DÉCIO BAZIN

FAÇA FORTUNA COM AÇÕES

antes que seja tarde

Décio Bazin

FAÇA FORTUNA COM AÇÕES

Antes que seja tarde

Profissional do Mercado mostra o caminho

2017

À querida esposa Dilma,
Dileta companheira durante 35 anos

Às nossas filhas
Maria Cristina e Maria Lúcia

Aos nossos netos
Mahyra, Vivian, Nathan e Priscila

LEMBRETES

- Preços não sobem nem descem na Bolsa de Valores; são puxados ou derrubados.
- Na Bolsa, como no amor, é melhor esquecer os maus momentos.
- Ter dinheiro e perdê-lo é pior do que nunca tê-lo tido.
- Há duas coisas que incomodam na Bolsa: os prejuízos da gente e os lucros dos outros.
- O futuro recompensa os que têm paciência com ele.

O CAMINHO DAS PEDRAS, SEM FALAÇÃO

KLAUS KLEBER

Editor da GAZETA MERCANTIL

Em toda a minha já longa experiência de jornalista, poucas vezes encontrei um profissional que acreditasse tão fervorosamente na fecundidade do mercado de ações como Décio Bazin. Para ele, aí está a moral do capitalismo moderno, o capitalismo do interesse público.

As empresas, segundo Bazin, a partir de determinado ponto de crescimento deveriam ir ao mercado, amealhar junto ao público os recursos necessários para seu maior desenvolvimento, e dar frutos e reparti-los entre os que as ajudaram a prosperar. Sócios do capital como os sócios do trabalho.

Analista minucioso, observador atento, Bazin não acredita em utopias, como poderia parecer. Ele sabe que, tanto quanto a sua contraparte socialista, não existe um edulcorado "realismo capitalista".

O que Bazin vê no mercado é grande número de empresas (a maioria) que recorre ao público quando precisa de dinheiro. Mas que se esquece da grande massa dos seus acionistas na hora da remuneração. E que não permite, pelos meios que ele tão bem explica neste livro, que a massa daqueles que colaboraram para tornar viáveis empreendimentos ou para permitir que estes cresçam possa aumentar sua participação em futuras colheitas.

Os investidores são tratados como frios números, não como pessoas que acreditaram e assumiram o risco na esperança de um futuro financeiramente mais relaxado ou mais protegido.

Se algum desencanto permeia este livro, o protesto não é a finalidade do autor. Para Bazin, o mercado de ações ainda é, apesar de tudo, meio legítimo e boa alternativa de ganhar dinheiro, para investir a poupança

do trabalho, desde que se saiba como agir.

Bazin tem dúvidas sobre quanto tempo perdurará o Mercado nos moldes como o conhecemos, e honestamente recomenda aos leitores que aproveitem antes que seja tarde.

As Bolsas ainda comportam os pequenos e a estes Bazin quer mostrar o caminho das pedras.

Somente sob esse aspecto este livro já seria dificilmente comparável a outras obras sobre aplicações em Bolsas.

Sem jamais assumir postura professoral, Bazin transmite conhecimentos práticos que adquiriu e apanhou muito para adquirir. E evita deitar falação sobre modelos abstratos.

O estilo obedece à intenção. Em certo sentido, ele escreveu quase um romance, povoado de personagens, espécimes de vasto jardim zoológico, que ganham o spotlight *tanto para instruir como para divertir os leitores.*

Os tipos e as cores são reconhecíveis por aqueles que operam e operaram em Bolsas, frequentam corretoras ou se postam atrás dos vidros do "aquário" – como fez e ainda faz hoje, se bem que com menos assiduidade, o próprio Bazin.

Ele, que há mais de 30 anos aplica no mercado de ações, pode se considerar realizado como investidor. Prefere dizer que não tem teorias, sabendo como elas são falíveis. Sem se perder em generalidades, opta por condensar em alguns princípios básicos a sua experiência. Ao expô-los, ele se revela (para os que não o conhecem) ferrenho inimigo dos sofismas.

Tudo o que quer demonstrar, demonstra com números e fatos que ele próprio recolheu ou extraiu de publicações nacionais e internacionais, entre as quais se destacam a GAZETA MERCANTIL e a revista BALANÇO FINANCEIRO, a cujas redações deu seu empenho e talento durante anos.

Como verá o leitor, Bazin não tem medo de fórmulas, como a explicitação de seus princípios às vezes exige. Algumas delas são de sua própria criação. Não lhe agradam, contudo, as equações, os quebra-cabeças que tornam tão soporíferos, e não raro ilegíveis, textos ditos técnicos.

As receitas para investir encontradas neste livro são simples e podem ser entendidas por qualquer pessoa que conheça as quatro operações aritméticas.

Deus lhe poupou também o medo de criticar. Bazin não só vergasta o governo e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como também

contesta decisões e práticas das Bolsas de Valores e das corretoras, e não se detém nem mesmo diante de encastelados analistas, de cujas opiniões quase sempre discorda, ou de publicações que veiculam informações que lhe parecem perfumarias.

E, é lógico, não perderia essa oportunidade para contar histórias do Mercado que muita gente preferiria esquecer.

O que este livro contém, afinal, é um grande trabalho de reportagem, bem ao estilo do novo jornalismo, tão badalado e tão pouco praticado.

PRESTE ATENÇÃO

(Prefácio original à 1º edição, de 1992, atualizado em 1994) Os valores expressos neste livro são em dólar. Não por subserviência ao capital estrangeiro, mas porque nestes tempos inflacionários o dólar é a única moeda cujo valor a mente brasileira consegue entender.

Nossa moeda nacional mudou três vezes nos últimos nove anos. Era *cruzeiro* até 1986, quando passou para *cruzado;* depois foi *cruzado novo* em 1989; novamente *cruzeiro* em 1990; e *real* em 1994.

A mesma mercadoria que em janeiro de 1981 se comprasse por 1 milhão de *cruzeiros* custaria 91,4 milhões de *cruzeiros* em janeiro de 1986 e 150,8 mil *cruzados* em dezembro desse ano. Estaria custando 8,8 milhões de *cruzados* em janeiro de 1989 e 159,2 mil *cruzados novos* em dezembro de 1989. Em maio de 1992, o preço seria de 28,6 milhões de *cruzeiros*; e 10,4 mil *reais* em julho de 1994.

Pior confusão prevaleceria se fosse usada a moeda local para indicar o valor de carteiras de ações. Como se sabe, ações desdobram-se com o passar dos anos, com o consequente aumento da quantidade inicial adquirida; mas em 1986 foram cortados três zeros da quantidade de ações existentes; em 1989 foram cortados três zeros das cotações na Bolsa; em 1994, o número foi dividido por 1.000.

Acredito já estar entendido o motivo da conversão em dólar dos valores que aqui aparecem. O dólar também se desvaloriza, mas o ritmo de sua depreciação é lento demais para causar distorções na compreensão do texto.

Acho necessário dizer ainda por que em determinados momentos, no decorrer deste livro, menciono com destaque o jornal econômico-financeiro *GAZETA MERCANTIL*.

Durante a década de 80, este livro foi praticamente gestado no ambiente da *GAZETA MERCANTIL*. Tanto no jornal como na revista *BALANÇO FINANCEIRO*, editada pelo mesmo grupo, desempenhei as funções de redator e articulista sobre assuntos da Bolsa.

Para reunir material, sempre utilizei à vontade os amplos arquivos da *GAZETA MERCANTIL* e também as minutas de entrevistas feitas na preparação de incontáveis matérias que, enfeixadas aqui, presumo terem dado força e vivacidade ao conjunto da obra.

Grande parte do material aqui contido está impregnado de relatos, observações e ideias que saíram publicados sob a minha assinatura na

GAZETA MERCANTIL e na *BALANÇO FINANCEIRO*. Cumpre observar, todavia, que diversos desses textos, aqui inseridos sob a rubrica de LEITURA COMPLEMENTAR, nem sempre são exatamente iguais à publicação original, por terem sido atualizados ou adaptados.

Grupos numerosos de participantes do mercado acionário sempre me disseram que a *GAZETA MERCANTIL* apresenta no dia a dia a mais coerente e a *menos incompleta* seção de matérias e comentários sobre as Bolsas de Valores. É um elogio, partindo de quem parte. *Menos incompleta* porque seu noticiário chega *ao ponto em que é possível chegar*, uma vez que a Bolsa tem uma região impenetrável onde são guardados segredos fundamentais. E quando o assunto é Bolsa, ninguém faz matéria completa.

Para o leitor que não estiver familiarizado com termos técnicos e do jargão específico – que não foi possível evitar – fiz incluir nas últimas páginas deste livro um glossário sucinto.

Pela colaboração que prestaram na elaboração desta obra, desejo expressar agradecimentos aos amigos Antonio Manghachian, Arley Vianna, Carlos Kayatt Neto, Hércules Bianchi e Sebastião Bernardino Rodrigues. Também agradeço aos jornalistas Elpídio Marinho de Mattos, Klaus Kleber e Roberto Müller Filho, sem os quais este livro não teria sido escrito.

Décio Bazin
Outubro/1994

ÍNDICE

LIVRO I

PARTE I

INTRODUÇÃO

Certa manhã, no outono de 1992

09h29

Falta um minuto, e o operador Marcão está dentro do recinto, esperando que o diretor do pregão dê início aos trabalhos. Pela porta continuam entrando operadores, a maioria com o telefone sem fio na mão, e também auxiliares vestidos de jaleco amarelo.

Naquela manhã, logo ao chegar à corretora, Marcão foi avisado pelo chefe de que havia ordem de venda de 2 milhões de Belgo Mineira PN por 850. Ficaria a seu cargo executá-la, por ser o operador mais experiente da firma.

O chefe é um rapazola extrovertido, genro do dono da corretora, entusiasta mas não muito entendido em assuntos do pregão.

– Sei que é difícil vender papel que está perdendo liquidez –, disse o chefe. – Ainda mais ao preço fixado pelo cliente. E ele quer a colocação em lotes não inferiores a 100 mil. Ponha todo o seu empenho nessa venda, por favor. O vendedor é meu companheiro de clube, sujeito muito rico, que poderá vir a operar conosco em larga escala. Está testando a nossa eficiência. Ah, tem mais uma coisa. Deveremos vender tudo até às 13 horas.

No pregão não há nada impossível, mas papel com pouca liquidez, a preço fixo e para vender em lotes redondos... Belgo vinha sendo negociada no máximo a 80 mil por dia. Como vender 2 "quilos"? Para não pressionar os preços, a técnica é vender vagarosamente, colocando 10 mil para um aqui, 5 mil para outro ali... Com esse vagar iria demolindo o lote aos poucos, como fazem aqueles operários que quebram pedras. Tão cansativo quanto, mas não há outro modo. Todavia, vender um papel desse tipo em lotes mínimos de 100 mil é quase impossível. Só com uma sorte fenomenal. Para agravar as coisas, enquanto trabalhar com o papel precisará negociar outras ordens que forem aparecendo.

Atualmente, os seis operadores que sua corretora mantém no pregão atuam em todos os postos, jogando em todas as posições. Antes da

introdução do Sistema Cats, em 1990, pelo qual operações são fechadas eletronicamente, o salão ficava congestionado de operadores, comprando ou vendendo, nos postos designados para cada papel, as ações que fossem apregoadas.

Neste momento só podem ser apregoados de viva voz dezenove nomes de empresas; uma vez que há 569, os restantes 550 só são negociados através do Cats.

Por causa da concentração dos negócios, as corretoras não mais precisaram manter tantos operadores nos pregões; dispensaram alguns e reaproveitaram outros em atividades internas.

Os operadores remanescentes ficaram sem iniciativa e agora são tratados nas corretoras como simples cumpridores de ordens.

Agora são dezenove as ações apregoadas; há seis meses eram vinte e três, e cinquenta há dois anos. O número vai se estreitando, provavelmente até a hora em que teremos não mais do que cinco, justamente os papéis especulados. Outros operadores terão de mudar de atividade, uma vez que seu espaço terá sido ocupado por computadores.

Fervilham boatos, todos otimistas. A inflação está contida. Presume-se queda substancial nas taxas de juros assim que se abrir o mercado financeiro. Os estrangeiros deverão continuar comprando Telebrás a qualquer preço. Telebrás é o papel do momento.

09h30

Soa a campainha. O diretor do pregão declara abertos os trabalhos. Um "laranja" grita: – Pago 12 pela OTC1 Telebrás!

Não mencionou quantidade, o que pode significar que ele compra tudo o que aparecer.

– Fechado para 20 "quilos"! –, responde uma voz. O fechamento do dia anterior tinha sido de 11. A puxada inicial era o sinal que o pregão queria para imprimir dinamismo aos negócios. Um alarido ergue-se no recinto. Magotes de operadores atropelam-se para chegar primeiro ao "laranja". Querem vender 10, 15, 30 "quilos" de opções da Telebrás. O "laranja" aponta com a caneta para o felizardo que gritou primeiro, que é puxador, e que lhe entrega o boleto para que o rubrique. O vendedor sai da roda para levar o papel ao balcão dos computadores.

Imediatamente, os terminais de vídeo de todo o País, ligados ao pregão de São Paulo, indicam Telebrás OTC1 e índice em alta: +0,4.

Naquela hora, que é o despertar da Bolsa, centenas de Especuladores e Investidores estão discando para as corretoras, começando a congestionar

suas linhas telefônicas.

Como o índice está em alta, predominam as ordens de compra. Nos postos negociam-se ativamente opções de Telebrás, Paranapanema, Vale do Rio Doce, Petrobrás e Usiminas. Marcão não tem dificuldades para executar diversas ordens. São ações que têm compradores quase cativos: Brahma, White Martins, Banespa, Itaubanco, Cemig, Unipar...

Tudo a preços de mercado. Moleza.

Mas nenhuma oferta para Belgo. Esse papel é um dos dezenove privilegiados que podem ser negociados no pregão de viva voz. Mas Belgo está sem liquidez, e o cliente não deseja quebrar o lote.

A voz do chefe está no telefone sem fio, perguntando ansioso a situação do mercado para Belgo.

– Não abriu ainda –, responde Marcão secamente.

Nem bem começaram os trabalhos e já está irritado com o sem fio, esse instrumento de tortura inventado para castigar os nervos dos operadores. Não bastasse a canseira do pregão, os operadores têm de andar de um lado para outro com o sem fio na mão ou grudado ao ouvido.

De repente, Marcão dá-se conta de que esse aparelhinho é indispensável instrumento de trabalho. Poucos operadores se deslocam atualmente para as cabinas nas comunicações com as corretoras.

O chefe volta a insistir. Lembra que a venda de Belgo, até às 13 horas de hoje, é ponto de honra. O cliente precisa ser conquistado.

– A primeira operação que ele faz conosco não pode falhar em hipótese nenhuma –, acentua o chefe.

10h09

O índice vai a +0.9 e começa a recuar.

Entram boatos pessimistas. Os estrangeiros que vinham trazendo milhões de dólares para compra de Telebrás pararam de negociar. Parece que eles receberam análises sombrias dos resultados trimestrais da empresa. As fundações ainda não compraram nada; resolveram esperar até que se esclarecessem dúvidas sobre preços do estanho no mercado internacional.

Os sustentadores de Telebrás não conseguem aguentar a pressão de incontáveis ofertas de venda que surgem de todos os lados. Telebrás à vista vacila, arrastando consigo os prêmios de opções e as cotações dos principais papéis. O índice desaba como um prédio implodido e vai para -0.5.

Marcão lembra-se de ter comentado no dia anterior, com um amigo, que

desde janeiro do ano passado não deixara de cumprir uma única ordem. Essa sequência está para ser quebrada, com a missão impossível de vender hoje 2 milhões de Belgo a 850.

Um sentimento de mau agouro vislumbra-se em sua mente quando ele vê surgirem no vídeo negócios pequenos de Belgo a 840 e depois a 820. A corretora Omega, que há algumas semanas vinha dando liquidez ao papel, está silenciosa.

Cautelosamente, Marcão fala com um dos operadores de Omega, tomando cuidado para não dar a impressão de que quer vender.

– Qual é a sua disposição de hoje para Belgo?

– Não sei dizer. Ainda não recebi nenhuma ordem de venda desse papel.

– Nem de compra?

– Nem de compra.

Não é muita informação. O colega pode estar mentindo, blefando como todos os outros. No jogo de ações não é proibido blefar antes de dizer "fechado", que é a palavra definitiva.

O chefe comunica estar tentando entendimento com Investidores Institucionais, para ver se há interesse no lote da Belgo. Implorar negócios é hoje quase rotina.

– Só Institucionais é que têm capacidade para engolir tanta Belgo de uma só vez –, explica o chefe. – As corretoras que consultei não disseram nem sim nem não. Somente me pediram para aguardar. Suspenda por enquanto as vendas de Belgo e se concentre nos outros negócios.

Bem, ordem suspensa é ordem inexistente. Marcão está aliviado, porque agora sua longa sequência de ordens executadas não será mais interrompida – se o chefe não lhe devolver a bola.

Ele ouve no meio de uma roda: – Pago 22 por 500 mil Ceval PN.

– A 22 eu vendo 500 mil –, declara Marcão.

– Fechado.

Marcão preenche o boleto, com o sem fio preso entre a orelha e o ombro todo entortado; pega a rubrica da parte compradora e leva o boleto para o computador.

10h38

Como se fossem latas mal colocadas numa prateleira, algumas *blue-chips* que estavam inabaladas dão um tranco e começam a desmoronar. O índice agora é -1.0.

Mais boatos pessimistas continuam a circular. Os estrangeiros continuam despejando Telebrás. Eram falsas as notícias sobre a queda da

inflação. Os bancos abriram pagando juros muito mais altos do que ontem. A Vale não consegue fechar um negócio importante de venda de minério de ferro.

– Agora, adeus –, suspira Marcão, olhando para o último negócio de Belgo a 820.

Ignorando os avisos de NÃO FUME, um Especulador calvo de jaqueta vermelha, que do “aquário” tinha expedido ordem para compra de OTC1 Telebrás, está fumando em estado de quase desespero. Pagou 12 por um papel que está agora a 9.

Mais ordens continuam chegando a Marcão pelo sem fio, a maioria de venda. Uma voz clama seu nome. É o chefe: – E Belgo?

– Está a 820, chefe. Vender a 850 nem em sonhos.

No meio do alarido, ouve uma voz sussurrante: – Vendo 50 mil Brahma PN por 480.

– Fechado! –, replica Marcão, à distância.

No pregão, durante todo o tempo você precisa estar “ligado” no que se fala. Tudo nele objetiva transformar-se em negócio. O que se diz dentro do pregão é oficial: essa é uma das primeiras lições que os novatos aprendem quando começam a trabalhar na Bolsa. E ninguém tem o monopólio das conversas nem dos apregoamentos; a qualquer momento você pode entrar atropelando e falar por cima dos que conversam numa roda. Se disser “fechado”, nada mais pode impedir a concretização do negócio. A ninguém é permitido retirar o que falou.

Marcão apõe sua rubrica no boleto que o vendedor lhe estende.

Os ares agora começam a mudar; sopra um vento renovador. Circulam boatos otimistas e agradáveis. Os estrangeiros estão voltando com ímpeto, recomprando Telebrás a preços mais atrativos. O ministro da Economia declarou que a inflação do próximo mês se estabilizará. O presidente do Banco Central garantiu que a alta dos juros de hoje foi apenas um reajuste.

O índice ensaia uma reação que logo se acelera: -1.0, -0.4, 0.0, +1.0, +1.80. Marcão ouve o operador da Baluarte apregoar que compra 15 mil Belgo por 830. Uma voz grita 840 e outra 850.

Marcão fala com o chefe: – Belgo está dando sinal de vida. Há oferta de 15 mil por 850. Posso entrar nessa?

– Não, não! –, grita o chefe. – A bola é minha. Não se meta em negócios de gente grande. Acho que vamos conseguir enfiar tudo de uma só vez. Notei algum interesse por Belgo, mas ninguém abre o jogo. Dizem que o

rádio está dando notícias favoráveis à empresa.

11h32

Recrudesce a boataria otimista. O Banco Central confirma que a partir de amanhã começam a cair as taxas de juros. Vale do Rio Doce assina hoje um contrato de bilhões de dólares. A Petrobrás descobriu mais petróleo.

Sobe firme o índice, para +2.2. Agora quase todos os papéis apresentam alta. O mercado parece um arraial em dia de festa. Marcão executa as ordens que a cada momento a mesa lhe passa. É como enxugar gelo.

Um dos operadores da Baluarte sai de sua roda e fica discretamente ouvindo a conversa de um grupo de quatro. Um diz que vende Petrobrás a 13.000, o segundo a 13.150, o terceiro a 13.300 e o quarto a 13.500.

– Tudo fechado! –, irrompe no meio deles o operador da Baluarte, em voz alta e impositiva. – Tudo a 13.500. Preencham os boletos com a quantidade que quiserem. Estou comprando tudo o que houver de Petrobrás.

Assina os boletos e sai para fazer um giro. Chega-se a Marcão, diz algumas banalidades e depois sapeca, em tom confidencial: – Acaba de dar na televisão que o presidente da Petrobrás anunciou a descoberta de grande campo de petróleo. Agora sim que o Mercado ferve.

Depois vai circular mais um pouco. Marcão surpreende-o num diálogo com outro operador, no qual ele diz exatamente a mesma coisa. Influenciado, esse operador transmite o recado pelo sem fio.

– Nessa eu não caio –, pensa Marcão. – Eu não nasci ontem. Se fosse dar atenção a todas as mentiras que são plantadas dentro do pregão, ficaria sendo joguete na mão de irresponsáveis. Toda vez que uma alta se prenuncia aparecem engraçadinhos espalhando boataria velhaca.

Mas o "aquário" está agitado. Marcão olha para lá e vê diversos Especuladores fazendo sinais para que operadores cá embaixo comprem Petrobrás. Parece um diálogo de surdos-mudos, mas eles se entendem. Petrobrás à vista, que abrira a 13.300, pula para 13.500 e depois para 14.500. O índice vai a +2.5.

Chega pelo sem fio uma ordem incisiva da corretora: – Suspenda todas as ordens de venda e compre tudo a mercado.

O chefe entra na linha: – Eu ainda não acertei a venda de Belgo. Estou negociando agora com a Indusval e logo teremos novidades. Desta vez ou vai ou racha. A propósito, o Mercado inteiro está sabendo de um esquema de puxada de Petrobrás. A Baluarte compra "aos caminhões". O que você está fazendo aí dentro? Dormindo ou coçando o sapato? Por que não nos

avisou? Estão “chovendo” aqui telefonemas de clientes furiosos. Eles acham que nós os estamos passando para trás.

Não adianta discutir com chefes. Marcão vê reforçada a opinião de que seu chefe é amador ingênuo. A Baluarte comprava “caminhões” e do outro lado vendia “navios”, operando nas duas pontas. Marcão está convencido de que a história da Petrobrás é uma farsa.

12h00

Desmentem-se os boatos sobre Petrobrás, Telebrás, Vale do Rio Doce, Paranapanema....

Na verdade, o encontro dos dois ponteiros do relógio é quase sempre a hora de definição da Bolsa. Nesse momento, todos já sabem o que podem esperar no pregão daquele dia e fazem pausa para respirar e fazer avaliações. O índice cai para +2.2 e fica aí durante dez longos minutos.

Desconfiado do suspense, o Especulador calvo de jaqueta vermelha faz sinal do “aquário” para o operador vender suas opções de Telebrás por 14, o que o deixará satisfeito com o lucro de 2 por ação. Na roda, o operador fica gritando por um comprador até ser ouvido. Fecha o negócio, volta-se para o “aquário” sem nenhuma alteração nos traços fisionômicos e põe para cima o polegar. Dá para ver daqui debaixo os dentes do Especulador, num amplo sorriso.

O índice começa a recuar devagarinho: +2.2, +2.0, +1.8.

Não há mais clima para boatos. Aparentemente, todos se cansaram de participar de farsas. Não há disposição para mais nada.

Marcão recolhe a antena do sem fio e põe o aparelho no bolso. Decide não mais usá-lo hoje. Suas orelhas estão ardendo por manter o aparelho grudado ao ouvido. Além disso, uma regulagem malfeita distorce o som e provoca dores nos tímpanos. Quem cumpriu mais de setenta ordens já ganhou o direito de descanso e de pequena rebeldia. Através do sem fio, os operadores da mesa acham que têm superioridade e podem caçoar dos operadores de pregão, impondo-lhes piadas sem graça e admoestações sem sentido. Hoje, pequenos autocratas, não mais.

O auxiliar vem apressado: – O chefe quer você na cabina.

Marcão vai ao telefone da cabina.

– Marcão, estou há séculos tentando falar *contigo.*

– O sem fio esta com interferência.

– Marcão querido, escute bem. As conversas para colocação de Belgo falharam todas. Os interessados se retraíram e fogem de nós como se fôssemos leprosos. Falamos com corretoras, fundos de pensão, seguradores

e o diabo. Tudo fracassou. Marcão, Marcãozinho, você precisa vender 2 milhões de Belgo a 850. Você não vai querer perder o seu recorde, vai? Eu agora coloco outra vez o lote na sua mão de ouro. Você foi designado para essa tarefa porque tem experiência, tem perspicácia, tem um talento imenso. Daqui para a frente você só vai trabalhar com Belgo. Hoje eu não o perturbo mais. Só fico aqui no meu canto aguardando o seu telefonema salvador.

12h27

Não foram criados novos boatos. Os retardatários de *day-trades*, que sempre esperam a última meia hora do primeiro turno para zerar as suas posições, agora têm pressa.

Índice em declínio, mas ainda positivo: +1.2.

Marcão não se comove com os apelos do chefe, esse aprendiz que ainda precisa ser desasnado, ou seja, precisa perder as orelhas, o rabo, as patas e os hábitos de burro jovem.

Não, por causa dele não mudará seu estilo, que consiste em operar vagarosamente e com segurança. Sente o peso da responsabilidade, mas de que adiantará sair gritando que precisa vender Belgo? Vender e comprar não depende da vontade de só um. Não se pode querer vender se não há ninguém querendo comprar.

O chefe pensara que seria fácil enfiar o papel na goela de alguém. Encontrou indiferença, e agora, faltando poucos minutos para o encerramento do pregão, devolve-lhe a bola como se fosse batata quente. Se estivesse com o papel desde o início, e ininterruptamente, talvez conseguisse vender alguma coisa, no máximo umas 50 mil ações, mas jamais os 2 milhões que compõem todo o lote.

De qualquer modo, nos últimos minutos empenhar-se-á com toda a alma em favor da "causa" do chefe, mais pela disposição de cumprir corretamente a missão do que pelo desejo de agradar ao genro do dono.

Discretamente, passa a circular entre as rodas, oferecendo com calma e em tom monocórdio: – Tenho lote de Belgo por 850.

É um anzol. Quem sabe alguém morderá a isca. O operador da Souza Barros paga 850, mas só quer 5 mil. Marcão explica que o lote mínimo é 100 mil.

As ordens destinadas a zerar posições aceleram a queda nos preços, mas o índice é ainda positivo, em +0.5. O fim da feira está se aproximando.

Chega ordem da mesa para Marcão concentrar-se na venda de Belgo. Parece que todos na corretora estão fazendo "corrente pra-frente" para que

tudo dê certo.

– Agora nem se o anjo Gabriel descer à terra –, diz Marcão para o auxiliar. Fala sem emoção, mas está atento. É que ele sabe por experiência que todo jogo só acaba com o apito final do juiz.

Ainda há grande atividade, mas agora só para zeramento de posições de *day-trades*.

12h59

A maioria dos operadores já se retira. O diretor do pregão está impaciente, ao pé da banqueta que domina o pregão, olhando para o relógio.

O índice recua mais e fica ao redor do fechamento de ontem: +0.2.

Afinal, ou não havia esquema para levantar Petrobrás ou o esquema que havia falhou. Ninguém mais quer saber se a empresa descobriu ou não petróleo. O papel, embalado pelas compras dos que acreditam em boatos, chegou a subir para 14.500, mas tornou-se pesado e recuou aos poucos para 13.000 – os 13.000 do início –, até que se completou o zeramento de todos os *day-trades* feitos com o papel.

O "aquário" está agora quase vazio.

Depois que recebeu o último apelo do chefe, Marcão nada mais fez além de procurar algum interessado em comprar Belgo. Foi esforço inútil. O preço agora é 850, mas os últimos negócios foram feitos em quantidades picadas, como 8 mil, 4 mil, 2 mil...

– Não "empurrou" nada? –, vem perguntar o auxiliar, demonstrando ansiedade.

– Nada. Meu recorde de quase dois anos está indo para o espaço. Eu não tenho a capacidade de criar compradores. Sou profissional correto, nunca entrei em mutretagens... Bom, deixa pra lá, vamos esquecer. Afinal, não cumprir uma ordem, por mais necessária que seja, não é o fim do mundo, não é nenhuma tragédia. Amanhã será outro dia.

Uma voz tira-o do devaneio.

– É você que está vendendo Belgo? –, pergunta o operador da Indusval.

– Sim, em lotes mínimos de 100 mil.

– É, mas eu quero 2 milhões.

– A que preço?

– A cotação é 850.

– A 860 nós fechamos "na cabeça" –, diz Marcão, fingindo desinteresse.

– Vamos parar com isso. O boleto já está até preenchido. Assine aí.

Mal é passado o boleto no computador, às 13 horas em ponto, o diretor

do pregão encerra os trabalhos com um toque na campainha e algumas palavras ao microfone.

Marcão vai à cabina para falar com o chefe. Uma voz informa-o de que o chefe saiu há 15 minutos para almoçar com o gerente da Indusval, com quem tinha sido fechado “um grande negócio com Belgo”.

A voz tem um recado do chefe para Marcão: – Boas amizades valem mais do que experiência. Hoje em dia, os melhores negócios são feitos nos bastidores.

Capítulo I

Eu, operador sem malícias No começo da década de 60, toda manhã eu saía da corretora em que trabalhava, à rua XV de Novembro, e caminhava até o antigo prédio com fachada de linhas clássicas da Bolsa de Valores, hoje Tribunal de Alçada.

O prédio fica defronte ao Pátio do Colégio. Segundo a lenda, nesse local foi fundada a Cidade de São Paulo.

A caminhada era feita em poucos segundos. Quando sobrava tempo, eu costumava andar até o pátio e esvaziar um saquinho de milho na frente dos pombos, possivelmente no mesmo local em que, quatrocentos anos antes, o Padre Manoel da Nóbrega reunia indiozinhos para aulas de catecismo.

Às vezes eu ainda me sentava num degrau do monumento que em 1925 a Prefeitura erigiu como expressão de GLORIA IMMORTAL AOS FVNDADORES DE SAO PAVLO.

A alta grade de ferro que cerca atualmente o monumento é de data mais recente. Foi colocada depois que terroristas tiraram a marretadas uma lasca na parte inferior do monumento, como protesto contra o regime militar.

Quando não ventava, eu tirava do bolso do paletó, para separá-las, as ordens de compra e venda de ações que me tinham sido entregues na corretora e que seriam executadas por mim no pregão da Bolsa.

Nós operadores da Bolsa ganhávamos tão mal como qualquer empregado

de escritório. Todos fazíamos “bicos” em outros tipos de trabalho para sobreviver. Eu mesmo completava meus magros ganhos trabalhando como repórter do jornal *O ESTADO DE S. PAULO*.

Não éramos como alguns operadores de hoje, que agem como os crupiês dos cassinos e que muitas vezes ganham fortunas no meio de estonteantes prestidigitações. Não tínhamos nenhuma chance de manipular.

Recentemente, eu soube que certo operador, “laranja” de Manipuladores, é dono de fazendas de gado em Minas Gerais, compradas com o dinheiro ganho em intermediação de manipulações.

Então me ocorreu uma intrigante questão: por que corretores e operadores não investem na própria Bolsa o dinheiro que ganham ali?

Não conheço nenhum profissional do setor que compre ações para deixar numa carteira de longo prazo. Pelo que sei, todos eles compram ações só para tentar obter lucros a curtíssimo prazo. Na alta, eles as soltam, como se os papéis lhes queimassem as mãos. Quando conseguem bons lucros, imobilizam-nos em terras.

Suponho que instintivamente eles não acreditem na perenidade do Mercado.

Nos meus tempos de operador, a única modalidade de negócios existente na Bolsa era à vista, mas em quantidades muito pequenas por causa da estreiteza dos volumes e da liquidez.

As corretoras conseguiam a maior parte das suas receitas negociando com câmbio ou repassando para o público títulos de renda fixa emitidos pelo governo ou por empresas particulares. Não tinham departamento de ações como hoje o conhecemos.

O único modo de manipular colocado em prática era o mais grosseiro e visível. De repente, surgiram no meio do pregão três ou quatro senhores desconhecidos e com ares despachados que começavam a comprar e vender a preços cada vez mais altos, negociando entre si.

Os demais operadores se afastavam e deixavam espaço em branco no meio do recinto, como se faz nos bailes quando dançarinos mais hábeis começam uma exibição.

– O governo está comprando –, sussurrávamos uns para os outros.

Por que o governo estava comprando ninguém sabia. Poderia ser tentativa de reanimar o Mercado, mas na maior parte das vezes essas altas artificiais acabavam depois de alguns pregões.

Poderia ser também que algum alto burocrata estivesse repassando para o governo ações que tinha comprado dias antes em seu nome pessoal.

A poeira se agitava um pouco, mas depois se assentava. E voltava a calmaria de sempre.

Em nossa corretora, tínhamos um colega da parte administrativa que vivia cercando pessoas para explicar-lhes suas teorias sobre os negócios da Bolsa. Ele exibia balanços do Banco do Brasil e apontava, entusiasmado, para os níveis das reservas sobre o capital social.

– Compre BB –, aconselhava ele, gesticulando e chegando até a incomodar as pessoas que ainda tinham a paciência de ouvi-lo. – Quando esta empresa começar a bonificar, o Mercado estoura e você fica rico.

Havia um pouco de fanatismo no tom da voz, mas as palavras tinham a aura da profecia. Encontrei-o recentemente, aposentado e alquebrado. Confessou-me que por falta de dinheiro nunca participou da Bolsa. Garantiu que, se na época pudesse dispor de qualquer sobra para aplicar, seria hoje grande Investidor e não precisaria viver da miséria que a previdência oficial lhe pagava.

Exatamente como ele achava que ia acontecer, o Banco do Brasil, a partir de 1966, começou a fazer seguidas emissões de papéis gratuitos em percentuais elevados.

Um conhecido meu comprou mil ações do BB em janeiro de 1967 por um custo que era igual à metade do preço de um automóvel Volkswagen. Ao receber a cautela de mil ações, pequena e azul, e estalando de nova, ele a exibia sem esconder o orgulho.

Durante três anos, esse Investidor recebeu benefícios e subscreveu emissões ao preço mínimo. Na ocasião em que o Banco do Brasil, contribuindo para as comemorações da conquista da Copa do Mundo de 1970, triplicou seu capital, ele ficou dono de 30 mil ações do BB.

Oito meses depois, no meio do grande *boom*, esses papéis valiam uma soma que na época permitiria ao investidor comprar dez apartamentos de luxo, cada qual valendo hoje 400 mil dólares.

A fortuna teórica operou nele estranha transformação, fazendo-o perder todo senso de perspectiva. Lamentava-se por não ter investido mais dinheiro na época em que era possível comprar ações a preços baratos. Em tom místico, dizia ter desprezado um aviso de Deus.

Por não ter nenhuma flexibilidade, esse cidadão manteve-se firme segurando as ações do BB, que hoje, trinta anos depois, valem a metade de um apartamento.

A primeira lição severa que tive como investidor do mercado acionário foi quando adquiri no balcão, para mim próprio, lotes de ações da empresa

comercial Cássio Muniz, concorrente do Mappin, que funcionava em ampla sede na Praça da República.

O corretor que me vendeu esses lotes segredou-me que, quando as ações entrassem na Bolsa, seu preço triplicaria por força do "esquema" que já estava montado.

Assegurou-me também que a Cássio Muniz tinha acabado de publicar um balanço "notável", e que a companhia era proprietária de numerosos imóveis na capital e no interior que por si sós valiam mais que dez vezes o valor da subscrição.

Era pura fantasia. A empresa faliu logo depois de receber o dinheiro dos incautos, quando então se apurou que não só não possuía nenhum imóvel como também estava há meses sem pagar o aluguel do prédio onde se havia instalado.

A venda das ações da Cássio Muniz ao público foi uma patifaria, que fez desaparecerem minhas economias de seis meses de trabalho árduo e sacrificado. Decidi que daí por diante jamais voltaria a comprar qualquer ação com base em suposições ou fatos não comprovados.

No tempo em que trabalhei como operador de pregão, participei de três *booms:* 1) o de 1966, quando o governo obrigou as empresas a reavaliar seus ativos; 2) o de 1969, quando o governo quadruplicou o capital do Banco do Brasil e desencadeou um processo em que muitas empresas resolveram entrar para a Bolsa; 3) o de 1971, quando o governo, para iniciar uma campanha de aumento de produção de aço, manipulou o preço das ações das siderúrgicas estatais que já estavam na Bolsa.

Desses três *booms*, somente o de 1971 terminou no *crash* que marcou a Bolsa como um mercado perigoso manejado por depenadores profissionais.

CAPÍTULO II

Crises e *crashes* Contribuiu para o *boom* em 1971 o mercado a termo, ardilosa modalidade implantada inicialmente na Bolsa do Rio e destinada a alavancar operações com pouco dinheiro.

O Especulador comprava uma ação a termo para vencimento futuro em 30, 60, 90, 120, 150 ou 180 dias, depositando 10% do valor total da operação, no qual se incluíam os juros. Mais tarde, conforme se aceleravam os negócios, essa margem foi sendo gradativamente aumentada até chegar a 33%.

Na fase de implantação do mercado a termo, se o papel subisse 10% no mercado à vista o Especulador ganharia 100% sobre o valor da margem de garantia. Liquidava então sua posição e vendia o papel à vista, apoderando-se da diferença, que logo aplicava em outra operação a termo, em valor alavancado. E assim sucessivamente. Em poucas rodadas, era possível alavancar o capital inicial de 1 x 100 ou mais.

Essa excentricidade inédita, inventada por gênios sem vintém para ganhar o máximo com o mínimo de capital, atraiu milhares de pessoas de todos os Estados. E provocou uma "corrente da felicidade" que só poderia desembocar em desastre, como de fato ocorreu em junho do mesmo ano.

Mesmo com a experiência adquirida em longa vivência nos pregões, que me alertava para só comprar à vista, sucumbi à tentativa de operar a termo

para mim próprio, como qualquer novato desavisado.

Como o Mercado se achava em alta ininterrupta, a alavancagem era tão forte que, tendo começado com muito pouco dinheiro, em cinco meses (de janeiro a maio) eu já era dono do equivalente a 300 mil dólares.

Porém, o dinheiro fácil deteriora a mente das pessoas. Eu dava uma "tacada" jurando que seria a última, mas logo em seguida voltava a comprar em valor mais alto, levado pelo impulso do jogo.

Como os jogadores inveterados, eu voltava sempre a jogar. Por fim, entrei numa tacada que foi realmente a definitiva.

Menos de uma semana depois de uma compra cuja lembrança hoje me faz correr um frio pela espinha, os preços de todos os papéis começaram a cair como pedaços de chumbo.

Os papéis que caíram mais depressa foram os que, no ponto mais alto do *boom*, eram vendidos a preços muitas vezes acima do seu valor patrimonial. Eram os *meus* papéis.

No auge do *boom*, os preços pagos com naturalidade pelos participantes excederiam toda capacidade de compreensão – se analisados agora. Para exemplificar a irracionalidade vigorante, mencionarei o que acontecia com os quatro principais papéis da época: Banco do Brasil, Vale do Rio Doce, Petrobrás e Belgo Mineira (ver Tabela).

Nome	Dividendos	Preço	Valor Patrimonial	*Cash-yield*	Preço justo (*)
BB	0,20	52,00	2,00	0,4%	4,0
Vale	0,12	48,00	1,60	0,3%	2,0
Petro	0,12	18,00	1,40	0,7%	2,0
Belgo	0,12	15,00	1,30	0,8%	2,0

(*) Em função dos dividendos

No caso do Banco do Brasil, eu não sabia que estava pagando 52 por um papel que valia 4. À luz dos conhecimentos que tenho hoje, o valor justo é apurado pela seguinte regra de três simples: **Dividendo anual: 6 :: Preço justo:x** *multiplique o dividendo anual por 100 e divida por seis; ou, mais fácil ainda, multiplique o dividendo por 16,67.*

Seis é taxa fixa, representado o cash-yield ou taxa básica anual de rendimento de ativos financeiros. Será mencionada exaustivamente neste livro.

Em 1971, o papel mais caro, BB, tinha o cash-yield *de 0,4, muito*

abaixo da taxa básica que é 6. É por isso que a ação BB estava superavaliada: para um preço justo de 4, a cotação atingia 52, ou 13 vezes mais do que seu valor real.

Ninguém dava atenção a certos senhores de cabelos brancos que apontavam para essa discrepância e consideravam irracionais os preços vigorantes. Pelo contrário, os Especuladores caçoavam deles e diziam que os preços estavam até muito baratos, uma vez que BB entraria logo na Bolsa de Nova York e não seria negociada por menos de 50 dólares.

Tratava-se de ficção delirante, das muitas que inundaram o Mercado em 1971. Alguns anos depois, como se sabe, a ação BB era vendida abaixo de 2, preço que os sobreviventes do Mercado proclamavam caro demais, quando inequivocamente estava barato.

Em 1979, o preço de BB atingia seu ponto mais baixo, ou seja, 1,20. O *cash-yield* era então de 7,5% por semestre, acima do básico *anual* mundial, que é 6%.

No mercado à vista, em qualquer época, é praticamente impossível perder todo o patrimônio. A não ser as ações de empresas que entram em falência, as outras têm comportamento perfeitamente previsível.

Uma vez que numa queda as baixas são sistemáticas, os preços descem como em cascata, o que dá ao participante a oportunidade de cair fora com perdas suaves.

Como exemplo, citarei as ações da Vale do Rio Doce, que despencaram de 50 para 1, mas no longo período de oito anos (1971 a 1979). Qualquer Especulador que não fosse teimoso poderia ter saído honrosamente a qualquer momento até o segundo ano.

Todavia, no mercado a termo, no qual em 1971 os incautos costumavam aplicar em margens de garantia todo o capital que possuíam, na ânsia de alavancar os lucros, as decisões teriam de ser tomadas rapidamente, pois a guilhotina já estava caindo.

Sobre a cabeça do Especulador que estivesse comprometido no termo pairava sempre uma espada ameaçadora: os reforços de margem que a Bolsa exigia para garantir a execução dos contratos. Para o Especulador que estivesse com a corda esticada ao máximo, ou melhor, com todo o seu capital colocado nas operações, como era frequente na época, os reforços de margem exigidos quando os preços caíam constituíam verdadeiro terror.

Eu mesmo vi na corretora, na iminência do *crash*, senhores ricos com os nervos em frangalhos, chorando como crianças, quando chamados para

reforçar margens.

O indivíduo, já naturalmente tenso com a desvalorização continuada do seu patrimônio, e com inúmeras noites sem dormir, não tinha mais nervos nem para atender o telefone. Podia ser seu corretor avisando com voz rouquenha e impessoal que era preciso depositar mais margem para reforçar a garantia.

Nessa hora, o Especulador sentia que o chão estava frágil e que não era possível firmar os pés no soalho.

Num Mercado que estava implodindo, havia um momento em que todas as operações de termo exigiam reforço de margem. Dos Especuladores eram exigidas somas que não mais tinham disponíveis e que não conseguiam tomar emprestadas.

Para a maioria, só restava liquidar suas carteiras a preços aviltados e que mais se aviltavam à medida que os compradores se retraíam. Tinha chegado a hora do salve-se-quem-puder, a mais terrível de todas as horas da Bolsa.

Foi um clima assim que uma queda de 20% no mercado à vista levou para o ralo o meu capital, que estava totalmente aplicado em margens de garantia.

Se eu soubesse na ocasião o que vim a saber mais tarde sobre o preço justo das ações, teria encerrado minha posição logo que as cotações atingiram valores que distorciam qualquer comparação.

Os meus 300 mil dólares ganhos em teoria, que na época me permitiriam comprar à vista quatro apartamentos de três dormitórios num bairro de primeira classe de São Paulo, na verdade eram miragem.

Por uma dessas fantasias próprias do mercado acionário, esse dinheiro nunca existiu de fato a não ser na minha mente.

Entrei no Mercado sem nada, e saí sem nada. Eu e a Bolsa estávamos quites, um sem nada dever ao outro.

Mais tarde, porém, eu voltaria.

O *crash* de 1971 representou o fim da minha experiência como operador da Bolsa. Fiquei reduzido a quase nada, sem dinheiro e mal empregado. E com uma dor na consciência que me acompanhou por muitos anos como uma farpa espetada n'alma.

Mas não perdi o humor. Até fiz piadas sobre a minha situação, que afinal era semelhante à de muitas outras pessoas. Escrevi na época, para um jornalzinho de empresa, pequeno conto que sintetiza o drama dos que perderam o que tinham.

O FUNDO DO POÇO

Não me lembro de tudo, “sêo” Delegado. Mas parece que o caso foi mais ou menos assim: Há meses que todo mundo só falava em Bolsa de Valores, cotações, riquezas, bancários que tinham investido o 13° salário em ações e agora eram banqueiros. Eu fui dos últimos a entrar: queria antes ter a certeza de que a coisa funcionava. Minha mulher era dona de umas economias em letras de câmbio, eu sempre gostei de economizar; e, além disso, o meu fusca já estava pago.

Um colega apresentou-me ao corretor. Bons tempos. Belgo Mineira de 14 caiu para 12, por causa de umas ações falsas que surgiram no Mercado.

– Belgo a 12 é o fundo do poço –, segredou-me o corretor. – Vai fácil para 28 em menos de três meses.

Empreguei primeiro as minhas economias. Três dias e Belgo disparou para 18. Arrependi-me de não ter resgatado as letras de câmbio da minha mulher e enterrado tudo em Belgo. Mas ainda tinha o fusca, que vendi por dez “milhas” à vista. Então, houve um recuo de Belgo para 15.

– É uma queda técnica –, inventou o corretor. – Belgo a 15 é moleza, é até covardia.

Assim, eu enfiei o dinheiro do fusca na Belgo para aproveitar a “queda técnica” a 15. Belgo depois caiu para 13, 12, 11...

– Belgo a 11 é o piso –, explicou o corretor, com toda a sua sabedoria técnica. – Não pode cair mais. Nossos analistas fizeram um estudo e chegaram à conclusão de que esse papel está...

– ... no fundo do poço –, completei.

Parecia que estava mesmo. O papel batia em 11, depois subia para 13. Resgatei as letras de câmbio da minha mulher e entrei na Belgo a 10 numa repentina “queda técnica”. Eu pensei que estava começando a entender o jogo. Só que logo as coisas começaram a ficar meio esquisitas. Belgo caiu para 8, depois subiu para 10. Quando caiu para 7, o corretor telefonou-me excitado: – Belgo a 7 é inacreditável. Quer entrar numa tacada grande, mas grande pra valer? Você faz uma operação a termo, nós entramos com a garantia. Esse papel vale no mínimo 15. Na próxima virada do Mercado você faz um faturamento alto. E a alta está iminente.

E eu entrei no mercado a termo, cheio de esperanças. Só que um mês depois fui chamado para liquidar o termo. Belgo estava a 4. Fui ao

escritório do corretor, para fazermos o acerto de contas final.

– É, infelizmente não deu certo –, falou ele, com toda a segurança dos profissionais consumados. – São coisas do Mercado. Mas na Bolsa a gente se refaz depressa. É hora de comprar ma-ci-ça-men-te. Neste momento, nós já estamos abaixo do fundo do poço.

O acerto final foi assim: fiquei a zero, sem nada. Minhas economias, o fusca, as letras de câmbio da minha mulher... Tudo perdido. Fui saindo, meio zonzo.

O corretor fez questão de acompanhar-me até o elevador. Chegamos. Devido a algum defeito, a porta estava escancarada para o vazio, para os dez andares do poço de elevador. E o corretor falando, falando... Tive uma privação de sentidos, ou coisa semelhante.

Dizem, "sêo" Delegado, que empurrei o homem. Não sei. Não me lembro. A única coisa de que tenho certeza é que, afinal, o corretor conseguiu achar o fundo do poço.

Essa historieta agradou às pessoas que, direta ou indiretamente, tiveram alguma relação com as glórias e misérias do *boom*. Inesperadamente, ela começou a circular em cópias por todo o Mercado. Saiu até reproduzida na revista *VISÃO* e em outros órgãos da imprensa escrita, sempre com omissão do nome do autor.

Se eu quisesse, na época poderia ter exigido o pagamento de direitos autorais, que, segundo um advogado amigo meu, eram "líquidos e certos".

Mas eu não tinha ânimo para brigas, e naturalmente não estava, como nunca estive, atrás de prêmios de consolação.

Passei dois anos absorvido no trabalho e fazendo economias para tentar recompor minha vida. Um dia vi um alvoroço entre o pessoal do meu bairro, que tinha recebido a informação de que a área onde morávamos iria ser desapropriada pela Prefeitura para abertura de larga avenida.

Dei um murro na testa. Confirmava-se o provérbio de que a desgraça nunca vem só. Depois de ter nas mãos, na Bolsa, uma fortuna que poderia ter-me tornado independente, perder também a casa própria, que é o último refúgio dos viventes honestos, equivalia a cair do cavalo e ainda por cima levar um coice.

Mas como o mundo não pertence aos que aceitam a derrota sem lutar, não perdi tempo com lamúrias e tratei de construir casa nova, bem longe de ameaças de desapropriação, num terreno que dez anos antes eu tinha comprado baratíssimo no bairro do Butantã. Eu não conseguira vendê-lo na

época do *boom*, quando as pessoas não queriam saber de outro negócio que não fosse a Bolsa.

Como os recursos eram escassos, a construção arrastou-se por sete longos anos e somente foi terminada em fins de 1979.

Nessa ocasião as empresas já se estavam adaptando à Lei das S.A., de dezembro de 1976, que as obrigava a repartir pelo menos 25% dos seus lucros líquidos com os acionistas.

Por coincidência, na época fui avisado oficialmente de que não mais haveria desapropriação e assim fiquei com uma casa sobrando. Recebi boa proposta para vender a casa nova; vendi-a, e com o dinheiro obtido voltei ao mercado de ações.

Meus parentes ficaram decepcionados, passando a considerar-me um caso perdido. Eu ouvia insinuações de que "os ursos perdem os pelos mas não perdem os vícios", com sombrias previsões sobre o futuro da minha mulher e dos nossos dependentes.

Mas ninguém sabia que eu era agora outro homem, já amadurecido pelos reveses, e que conhecia o terreno em que pisava e sabia o que queria e aonde podia chegar.

Na década de 80, enquanto eu escrevia para a *GAZETA M*ERCANTIL e a revista *BALANÇO FINANCEIRO* sobre o mercado acionário, convivi com Especuladores e Investidores de todo os graus e caracteres. E nas Bolsas apliquei dinheiro meu, o meu dinheiro chorado, ganho só no trabalho.

Por aplicar esse dinheiro eu sempre estive um passo à frente dos outros comentaristas, do rádio, da televisão e de publicações impressas, que não tinham experiência prática no ramo.

Algumas vezes sofri abalos com os azares do Mercado. Ao traduzir meus aborrecimentos e perplexidades nos artigos que escrevia, percebi pelas reações dos leitores que eu lhes transmitia a credibilidade que advém da sinceridade. Afinal, eu era um deles, e dispunha de um espaço que não tinham. Eles se identificavam comigo e entendiam o que eu lhes dizia.

Ao mesmo tempo, por dever de ofício, colecionava tudo o que pudesse encontrar sobre o assunto específico da Bolsa e que tivesse sido publicado na imprensa nacional e internacional.

Fiz uma coletânea de tamanho razoável. Tenho até textos em japonês, sobre a Bolsa de Tóquio, que naturalmente mandei traduzir para o meu uso.

Todo esse material foi-me de utilidade fundamental não só para minhas atividades profissionais na imprensa como também em aplicações na Bolsa.

Nos meus arquivos, encontro pastas contendo correspondência de leitores que, estimulados por um ou outro tópico em meus artigos que lhes faziam lembrar experiências próprias, me contavam também os seus tropeços. Veja por exemplo esta narrativa: – *Jamais esquecerei aqueles dias de 1971. Na época estava ainda cursando o grupo escolar, e morava com meus pais numa fazenda da família, propriedade com 200 alqueires, no Paraná, produtora de soja e outras culturas, terra de primeiríssima qualidade. Certo dia, depois de conversar com capitalistas da cidade, meu pai trouxe a ideia estranha de vender a fazenda para aplicar dinheiro no mercado de ações.*

É que todo mundo estava fazendo exatamente isso. Ninguém mais queria trabalhar e produzir, quando se afirmava que em dois meses se triplicava dinheiro somente dando ordens por telefone para um corretor da capital.

A propriedade foi vendida e nós nos mudamos para a cidade.

Tudo foi muito bem no começo, mas depois a Bolsa caiu.

Meu pai ainda salvou pequeno capital, que, todavia, só foi suficiente para comprar uma chácara de cinco alqueires. Você já ouviu a história do orgulhoso exportador de soja que virou chacareiro de ovos? Pois esse homem foi meu pai. Minha mãe passou a fazer doces para vender. Depois do horário escolar eu ia para as ruas engraxar sapatos e entregar jornais.

No dia da morte de papai, mamãe obrigou-me a jurar para jamais fazer duas coisas: participar de jogos de azar e jogar na Bolsa.

Trata-se de dolorosa tragédia familiar, que mudou o destino de várias pessoas inocentes.

Releio também este depoimento: – *A primeira vez que entrei na Bolsa foi em 1971, o ano do* boom. *Comprei ações porque era moda comprar; todo mundo comprava.*

Não havia como evitar conversas sobre ações – em casa, no local de trabalho e até nas filas.

Colegas de serviço diziam com arrogância que estavam enriquecendo e já se consideravam capitalistas consumados, prontos para o dia em que não mais precisassem trabalhar para ganhar a vida.

Muitos deixaram o emprego para poder acompanhar na Bolsa o desenvolvimento dos negócios.

Primeiro coloquei alguns "trocados" e tive grande sucesso. Qualquer papel que eu comprava subia e eu parecia mágico: era escolher no

boletim e mandar bala. Eu enriquecia em estado de graça.

Foram dois ou três meses de fantasias loucas, mas um dia a festa acabou.

Tive um prejuízo que até hoje evito calcular. Fiquei um ano inteiro mergulhado na fossa. Não tinha coragem de encarar ninguém de frente. Pensei várias vezes em suicídio. Minha mulher não aguentou o meu azedume e separou-se de mim. Minha vida deu uma guinada de 180 graus; para trás.

Quinze anos depois eu já estava recuperado, mas para vergonha minha voltei à Bolsa novamente. Foi em 1986, quando o governo decretou a inflação zero.

A Bolsa disparou de imediato como um foguete. Meu ex-cunhado, sujeito que nunca tinha dado um passo certo na vida, apareceu em casa engravatado e perfumado, garantindo que tinha feito fortuna com ações da Paranapanema.

A Bolsa estava subindo a 200% por mês. Entrei com tudo o que tinha conseguido economizar a duras penas desde 1971.

Foi comprar e ver o Mercado desmoronar. Mas com a experiência da desgraça anterior tive o bom senso de cair fora e salvar o que pudesse.

Hoje percebo o grau da minha ignorância. Quando somos atraídos para a Bolsa, ninguém nos explica o que é aquilo lá.

De modo geral, os jogadores do *boom* suportaram o *crash* com relativa dignidade. A maioria dos que perderam afastou-se para curar as feridas em outro lugar. Poucos voltaram.

Eu somente soube de um caso comprovado de suicídio. Foi de um judeu sem dinheiro chamado Moshe. Esse cidadão ouvira uma “dica”, das muitas que circulavam pelo mercado, e pôs fé cega num papel que estava “estacionado” há várias semanas, numa fase em que o Mercado disparava na direção das estrelas. Tomou emprestado todo o dinheiro da cunhada viúva – que precisava da quantia para viver – e o aplicou numa operação a termo.

Na primeira chamada para reforço de margem ele se matou debaixo de um relógio que na época existia na Praça da Sé, local de encontro de namorados. Sei do suicídio porque Moshe era meu cliente. Fui eu que fiz para ela a operação fatídica.

Veteranos da Bolsa asseguram que houve inúmeros suicídios, afirmação que, todavia, é difícil de comprovar. A censura militar da época impedia que os jornais publicassem notícias que fossem desabonadoras para o

regime.

As próprias famílias cercavam o fato de sigilo, para não se arriscarem a perder a indenização por seguros de vida, que, como se sabe, não cobrem suicídios comprovados.

Afirma-se também que médicos eram bem pagos para atestar enfartes como *causa mortis*, mesmo quando o falecido tinha visível buraco de bala na cabeça.

Tive um amigo de infância que por pouco escapou do suicídio. No começo do *boom* de 1971, em janeiro, ele entrou na Bolsa com 100 mil dólares, passando a alavancá-los com operações sucessivas no mercado a termo. Em junho, tinha em giro cerca de 2 milhões de dólares.

Quando a Bolsa quebrou, liquidou suas posições, muito contrafeito, e o máximo que conseguiu apurar foi 108 mil dólares. Um dia, notando que ele estava particularmente perturbado, acompanhei-o durante a tarde inteira pelo Centro de São Paulo, tentando demovê-lo de alguma ideia sinistra.

Fiz-lhe ver que, afinal, se tinha entrado no negócio com 100 mil e agora estava com 108 mil, sua situação não era tão desesperadora como a de muitas pessoas que tinham perdido tudo o que possuíam.

Mas percebi que nada do que eu dissesse poderia consolá-lo. Era um caso para internação rápida num hospital psiquiátrico ou numa casa de repouso para desequilibrados mentais.

Antes, porém, que eu pudesse tomar alguma providência, ele entrou num táxi e desapareceu. Completamente fora de si, foi para casa, deu um abraço na esposa e dirigiu-se para o quarto a fim de cumprir o último ritual com um tiro de garrucha no crânio.

Nesse momento, sua filhinha entrou para o beijo do sono. Poderia ter sido o beijo da morte, mas a visão daquela criança de olhinhos inocentes fez voltar nele um último resquício de humanidade.

Foi o que o salvou. No dia seguinte, levantou-se cantando, dirigiu-se para a Joalheria H. Stern e comprou com 8 mil dólares um presente para a esposa. Ficou com os 100 mil dólares originais, a mesma quantia que possuía quando iniciou sua aventura na Bolsa, que passou a considerar como um pesadelo que precisava ser esquecido.

Eu sei de todos esses detalhes porque ele mesmo me contou, como amigos de infância que somos, para os quais não há segredos.

Chegou a desembargador do Estado. Aparentemente superou todos os traumas. Nunca mais voltou à Bolsa.

Tenho também nos meus arquivos lamúrias tristíssimas do *crash* do

Encilhamento no Rio, em 1892, de famílias cariocas outrora abastadas que caíram na miséria depois que seus chefes se arruinaram na compra e venda de títulos.

Noto que em todos os quadrantes do globo e em todas as épocas os detalhes são semelhantes. Até parece que os atores dessa tragédia continuamente se revezam em diferentes papéis.

Um desses personagens é o humorista Groucho Marx, que em sua autobiografia *GROUCHO AND ME* conta como se arruinou a Bolsa em 1929. Primeiro ele explica como se deixou envolver pela ganância e depois descreve o pânico que desencadeou o *crash*.

E relata (em tradução livre):

– *Alguns dos meus conhecidos perderam milhões. Tive mais sorte, pois só perdi 250 mil dólares, que representavam 125 semanas de trabalho a 2 mil dólares por semana. Tivesse mais dinheiro para aplicar mais teria perdido. Mas o que perdi era todo o dinheiro que eu tinha.* (Os 250 mil dólares em 1929 equivalem hoje a 5 milhões de dólares).

Assim Groucho comenta o final da sua desventura: – *Creio que o único motivo que me animou a continuar vivendo foi a circunstância de que todos os meus amigos se achavam na mesma situação que a minha. Os que sofrem uma desdita financeira ou qualquer outro tipo de desdita consolam-se com a companhia de pessoas tornadas infelizes pelo mesmo motivo.*

Um dos arruinados pelo *crash*, o humorista Eddie Kautor, fez sucesso contando na Broadway que os porteiros dos hotéis, ao registrarem hóspedes solitários, perguntavam-lhes se queriam o quarto para hospedagem ou para se atirarem pela janela. Para cada caso, um preço.

Dessas narrativas, certamente algum proveito poderá ser extraído como advertência. Mas a principal lição nelas contida é a de que a *grande maioria das pessoas não tem a mínima noção do que seja Bolsa.*

O Mercado deveria ser um local acolhedor, em que as pessoas se reunissem não com a intenção de tentarem ser mais espertas do que as outras, mas com a mentalidade dos que se dedicam à tarefa honesta e simples de vender, comprar e trocar mercadorias.

O caso é que a Mercadoria lá oferecida não tem preço fixado conforme seu valor ou utilidade, mas de acordo com a disposição dos compradores para adquiri-la seja a que preço for.

Há ainda um detalhe especial. Figurativamente digamos que, se um

comprador louco se dispuser a comprar um repolho pelo preço de um automóvel, não poderá fazê-lo na Bolsa num só momento. Todavia, se o fizer aos poucos até atingir o seu objetivo, essa atitude será até aplaudida, uma vez que, no entender de todos os outros que estão no recinto, ele estará contribuindo "para elevar o nível dos negócios dentro das regras do jogo".

A maior parte dos que lá se encontram não pretende utilizar os bens adquiridos, mas compra-os unicamente para vendê-los mais caro com lucro, que é a sua única motivação.

Preste atenção leitor, porque isto é fundamental: mais de 95% das ações apregoadas nas Bolsas de Valores de todo o mundo são negociadas não pelo que valem, mas por preços escandalosamente falsos e sem nenhuma correspondência com valores intrínsecos.

Para culminar, valor intrínseco ninguém explica o que é. E ninguém se detém para duvidar se o preço das ações negociadas pode estar muito acima do valor real da coisa negociada, como geralmente está.

Aqueles 95% não dão renda compatível com o preço. Mas, mesmo assim, as ações continuam sendo negociadas por valores altos, porque sempre aparecem para comprá-las pessoas que esperam vendê-las por preços mais altos ainda.

Quanto mais altos esses preços, menos intrinsecamente valem os papéis, porém mais compradores aparecem para eles.

Fora as poucas e espaçadas vezes em que recolhe capital na Bolsa, uma empresa não ganha nada com a circulação das suas ações pelo Mercado. Empresta seu nome para operações nebulosas, das quais não é informada e sobre as quais não tem o menor controle.

Em grande parte das vezes, seus próprios administradores atuam veladamente em jogadas manipuladoras e especulativas, usando testas-de-ferro que são profissionais do Mercado.

Mas o dinheiro ganho desse modo não vai para os cofres da empresa.

Os problemas da supervalorização dos preços seriam muito menores se as operações fossem feitas exclusivamente à vista, como eram no começo da Bolsa.

O comprador escolheria a Mercadoria e a levaria para casa depois de pagar o preço. Salvo erro de avaliação na hora da decisão de comprar, em princípio ele não se interessaria por vendê-la. Primeiro desejaria desfrutar dos rendimentos, tirando o proveito esperado da aquisição.

Mas um modo de atuar como esse traria limitações demais para o tamanho das ambições da Bolsa e das corretoras. Para compensar o

aumento crescente das suas despesas e obter espaço para progredir, elas precisam elevar os volumes e as receitas.

Por esse motivo é que para a Bolsa e as corretoras é vital que as ações tenham giro rapidíssimo. Daí o encorajamento que se dá à manipulação e à especulação.

É por isso também que inovações que possam atrair mais pessoas para o Mercado são sempre muito bem-vindas.

LEITURA COMPLEMENTAR

NA BOLSA, NINGUÉM MERECE NOTA DEZ

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, abril de 1987) *A Bolsa de Valores tem mais gênios que o Prêmio Nobel e mais profetas que o Velho Testamento. Alguns dos profetas da Bolsa falam por inspiração divina, outros só abrem a boca depois de queimar pestanas em cima de montanhas de papel.*

Dias atrás, encontrei um Especulador que se mortificava por não ter dado atenção a um analista de gráficos que tinha prognosticado a queda de determinado papel.

Fui conferir e notei que o que o grafista tinha afirmado era o seguinte: "O preço vem oscilando entre a linha de resistência a 16 e a linha de suporte a 14. No momento, está testando a resistência a 17, e, se rompê-la, a meta será 23. Mas se recuar e o suporte for ultrapassado a 14 poderá chegar a 11".

Por essa interpretação, o que quer que acontecesse – alta, baixa ou estabilidade – estaria sempre dentro do oráculo.

Um mês depois, o investidor só se lembrou da insinuação de baixa para 11, que ocorreu de fato, e saiu por aí dizendo que o analista era gênio e profeta.

E é sempre assim. A Análise Gráfica é tão conclusiva quanto as profecias de Nostradamus. Só depois que os fatos acontecem é que os experts conseguem localizar o texto que os tinha vaticinado.

As coleções de jornais estão cheias de predições da Bolsa que jamais se confirmaram, mas mesmo assim os profetas não tomam juízo e continuam profetizando.

No JORNAL DA TARDE *de 12 de novembro de 1986, por exemplo, há a seguinte declaração textual de alto dirigente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM): "O mercado de ações chegou a um ponto de que não pode cair mais e visivelmente atingiu o limite de queda".*

Era um novembro infeliz para a Bolsa; mas depois tivemos um dezembro desesperançado, um janeiro calamitoso e um fevereiro catastrófico, com baixas de 10% ao dia.

Já se afirmou que a Bolsa não dá nota dez a ninguém, que lá não há mestres, mas só alunos, e que os alunos mais brilhantes devem ser humildes de modo espontâneo porque se não a Bolsa os tornará humildes à força.

Especuladores famosos já precisaram simular enfartes na hora do cobrir prejuízos com as opções e os futuros. Pensaram ser mestres. E entidades poderosas já perderam bilhões devido a erros de previsão.

Antes, pois, de enunciar oráculo sobre altas ou baixas, os profetas da Bolsa deveriam ser lembrados daquele sábio provérbio segundo o qual em boca fechada não entra mosca.

Mas há, naturalmente, os que sabem o que falam. Em meados de abril de 1986, conversei sobre a Bolsa com Luiz Antônio Vaz das Neves, que é sócio da KNA Consultores e que em 1971 era analista e ficou desempregado quando a corretora em que ele trabalhava fechou seu Departamento de Análises.

Com tenacidade e coragem, ele fundou seu próprio negócio e se consolidou na difícil arte da consultoria financeira.

O assunto inicial da conversa foi uma matéria que BALANÇO FINANCEIRO *estava preparando sobre a então promissora profissão de analista. Jovens recém-formados tinham sido ouvidos e todos se confessaram deslumbrados com a descoberta do maravilhoso mundo da Bolsa e seus intrépidos participantes.*

Estávamos no boom *e Luiz Antônio comentou: – Eles pensam que mercados não caem. Ainda não viram baixas nem ouviram falar de suicídios. Ninguém lhes disse que nas baixas prolongadas as corretoras põem na rua quase todo o seu pessoal e que os analistas sempre fazem parte da primeira lista de dispensas.*

Era apenas abril, e o governo começava a ficar inquieto com as altas. Algo semelhante tinha acontecido em 1971.

Alinhamos então as similaridades entre 1971 e 1986: as caudalosas emissões para subscrição, a entrada na Bolsa de papéis inqualificáveis, as queixas de que recursos de setores produtivos estavam sendo desviados para a Bolsa, as histórias individuais de enriquecimento da noite para o dia, os preços incompatíveis com a rentabilidade das empresas, o desprezo dos corretores pelos clientes menores. Tudo igual. Voltava o cassino.

Chegamos à conclusão de que os pressupostos de um crash *já estavam presentes. As fundações de seguridade, que são o sustentáculo da Bolsa, remanejavam ativos por verem seus portfólios carregados de ações em um nível que atentava contra a prudência.*

O Índice Bovespa pairava em 18 mil pontos. As fundações de seguridade, riquíssimas, recebiam dinheiro de todo lado, e o que quer que tocassem transformava-se em ouro. Com o olhar cheio de cobiça, o governo falido preparava um assalto contra elas.

– Quer ver o índice cair de 18 para 12 mil pontos? –, ousou Luiz Antônio. – Basta o governo mexer no dinheiro das fundações e deixar as taxas de juros subir.

Os juros estavam acomodados em 40% ao ano, e ninguém em seu juízo perfeito admitiria recuo do índice de 18 para 12 mil.

Aos sensatos cabe sempre a última palavra. Logo depois o governo confiscou 3 bilhões de dólares – 25% do déficit público da época – das fundações estatais para colocar no "buraco negro" que é o Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND).

E anunciou que daí por diante o Tesouro se apoderaria de 30% de todo o dinheiro novo que entrasse para aquelas entidades.

O Banco Central puxou as taxas de juros para 1.200% ao ano e o Índice Bovespa não caiu para 12, mas para 5 mil pontos, depois de um massacre na Bolsa que durou seis meses, até fevereiro.

A Bolsa em queda fez os profissionais do mercado baixarem a crista, mas uma semana de altas na última semana de fevereiro foi suficiente para que eles a erguessem de novo. Foi sempre assim e assim sempre será.

APÓS O BOOM, *O* CRASH. *PREVISÍVEL COMO A LUA* (Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, dezembro de 1987) *Quando nosso mercado acionário desmoronou em junho de 1971, um especulador que não sabia operar com a Bolsa em baixa disseme que iria cair fora dos pregões e que só voltaria quinze anos depois.*

Ele tinha desenvolvido uma teoria de ciclos da Bolsa e pelos seus cálculos o mercado somente voltaria a melhorar em 1986. Por que então ficar correndo riscos,

se o seu dinheiro poderia ficar bem abrigado em títulos de renda fixa?

Segundo a teoria, os booms começam quando malucos irresponsáveis, que nunca passaram sequer pelo calçadão da Bolsa de Valores, e que em determinado momento possuem mais dinheiro do que merecem e do que têm capacidade de administrar, desembestam ao mesmo tempo no mercado acionário, atraídos por boatos de que lá muita gente está fazendo ou aumentando fortunas.

Boom *é prenúncio de* crash. *A massa de dinheiro irresponsável que entra no mercado é tão grande que as cotações sobem a níveis incontroláveis e atingem patamares que os profissionais logo reconhecem como sendo irreais.*

Para os verdadeiros profissionais, é tempo de colheita. Eles embolsam os seus lucros e se retiram para uma distância prudente, deixando o campo aberto para a turba predatória. E a Bolsa vira pandemônio.

Estabelecido o caos, a autoridade intervém e a algazarra termina, com grande frustração dos participantes. Eles então caem na realidade, recolhem o que podem salvar e vão para casa envergonhados.

O normal é ficarem tão traumatizados que durante muito tempo não quererão nem ouvir falar de Bolsa nem de qualquer outra modalidade de jogatina.

Mas a vida passa, e eis que um dia, quinze anos depois, muitas dessas pessoas estão com as vidas e as fortunas refeitas.

Quinze anos também é tempo suficiente para surgir nova geração de indivíduos mais refinados e mais capacitados para ganhar dinheiro do que os da geração anterior. E mais ousados e ambiciosos.

A massa de dinheiro que esse pessoal acumulou está pronta para desembocar na Bolsa de uma só vez, e causar mais um boom, *que naturalmente traz o germe de novo* crash. *Tão previsível como as fases da lua.*

Embora a teoria tivesse lógica, a marcação da data parecia pura adivinhação, por isso não levei o assunto a sério. Mas, por coincidência ou por qualquer outro motivo, a teoria funcionou com a exatidão prevista.

Quinze anos depois da previsão – em junho de 1986 –, quando a Bolsa despencou após dois meses de altas estapafúrdias provocadas pelo Plano Cruzado, aquele mesmo especulador telefonou-me para dizer: – Eu não falei?

Ele estava tão eufórico quanto o cientista que vê sua teoria comprovada pelos fatos. Atuando ativamente no mercado de opções, arriscou toda a sua fortuna e multiplicou-a por dez.

Ele saiu do mercado bem antes de quebra. Nunca vi ninguém com tanta confiança no taco.

PARTE II

A AÇÃO E O PREÇO

CAPÍTULO I

A empresa e a ação Num caderno escolar datado de 1950, ano em que eu cursava a escola de Contabilidade, leio as seguintes anotações: *Duzentos anos antes de Cristo já se formavam no mundo romano sociedades por ações. Mas mercados regulares para venda de ações em lugares públicos só surgiram por volta do ano 1600 da nossa Era.*

Como se forma uma sociedade por ações?

Algumas pessoas decidem organizar uma companhia para explorar comercial ou industrialmente uma ideia ou um ramo de atividade com o objetivo de lucro.

Cada qual decide que quantia vai arriscar no negócio. O capital necessário para dar início às operações sociais é dividido em ações com valor nominal arbitrado de comum acordo.

A quantidade que cada sócio subscrever determinará seu percentual de participação e o nível da sua ingerência nos negócios.

A sociedade se chama, portanto, por ações. Ação é a parcela mínima do capital. Equivale à escritura de um título de propriedade da parte ideal da empresa.

Suponhamos que, após começar a funcionar, a organização seja aceita pelo mercado, onde veio preencher uma necessidade dos consumidores.

Ao crescer, precisará de mais capital.

Novas subscrições são requeridas dos sócios. Se continuar o crescimento, há uma hora em que se esgota a capacidade de os sócios originais aportarem mais capital.

Desse modo, pela primeira vez eles decidem admitir na sociedade pessoas de fora. Ações são oferecidas ao público, ficando assim prontas para negociação nos pregões da Bolsa de Valores.

Qualquer pessoa, por pequeno que seja o seu capital, desde que suficiente para comprar uma só ação, pode tornar-se acionista de empresa com ações na Bolsa. Como acionista, participará dos seus lucros.

A parcela dos lucros que é distribuída chama-se DIVIDENDOS.

A parte que vem a seguir está assinalada no caderno com tinta vermelha:
Quando a empresa se torna pública, suas responsabilidades assumem outra dimensão. Os novos investidores só esperam que a companhia produza lucros e os distribua entre os sócios, para que seus capitais sejam remunerados. Não pretendem ser donos da empresa. Basta-lhes que esta gere lucros e distribua o mínimo legal. Os sócios só querem que esse compromisso seja respeitado.

Distribuir lucros regulamente é maneira de reter acionistas. Se a empresa não gera e, portanto, não distribui lucros, os acionistas se decepcionam e vendem suas ações a terceiros.

Para a empresa é ruim perder acionistas, porque então ficará difícil chamar novas subscrições e recolher o capital que lhe permitiria prosseguir com seus planos de expansão. Por isso é de toda conveniência que a companhia agrade aos sócios e lhes dê o mínimo que eles desejam para permanecerem na sociedade.

Os sócios precisam ser informados de tudo o que acontece com a companhia. Eles não querem ser vítimas de mentiras, omissões e deslealdades; não gostam de ser enganados.

Se a empresa for mentirosa, omissa e desleal, os sócios retiram-se. Têm obrigação moral de fazê-lo, para prioritariamente defender seu patrimônio.

Além do mais, dar as costas a administradores ruins, que façam negócios obscuros e não zelem pelos interesses da empresa mais do que pelos interesses próprios, fará com que outros administradores sejam compelidos a respeitar o Mercado e os Investidores. É medida de

profilaxia.

Relendo agora essas anotações de um caderno esquecido, convenço-me de como eram capazes e competentes os professores de outrora. Mesmo não tendo como tomar modelos num Mercado que na época ainda engatinhava, traçaram para seus alunos um quadro que até hoje tem validade.

Lembro-me de que como Investidor da Bolsa não foram muitas as ocasiões em que tive de vender apressadamente minha participação em empresas, ao menor indício de trapaças.

Mas, se devido a alguma decepção tive de vender, vendi sem hesitar. Decisões desse tipo livraram-me de muitos dissabores.

CAPÍTULO II

Quanto vale a empresa

No mundo prático em que vivemos, em que predominam as relações de troca, a questão fundamental é o preço das coisas que se vendem.

Sabe-se que na fixação do preço de mercadorias entram em conta fatores como custos da produção, transporte, lucros do produtor e do revendedor e, naturalmente, impostos.

O comprador precisa ter interesse no produto, além do dinheiro para comprá-lo. O interesse é determinado pela possibilidade de uso objetivo da mercadoria.

Certa vez, um cidadão tentou convencer-me a comprar dele uma coleção de moedas de prata dos tempos de Luís XV, rei da França, e pediu um preço que julguei despropositado.

– Não, não está caro –, disse ele, tentando argumentar que essas moedas eram raridade no mundo da Numismática.

Ele se espantou quando eu lhe disse que para mim as moedas valiam somente pelo peso da prata em que estavam cunhadas e ao preço corrente do metal no mercado.

O cidadão ficou indignado por achar que (a) possuir moedas do tempo de Luís XV era fonte de prazer que não se igualava e que (b) as moedas eram também investimento que poderia render altos lucros quando revendidas no futuro.

Não sei por que ele imaginou que eu gostaria de possuir as moedas para embevecer-me ao contemplá-las, nem por que estaria eu disposto a pagar uma fortuna por esse duvidoso prazer.

Na Bolsa, há muitos papéis que subiram demais e atingiram preços de colecionador. Custam muito mais caro do que a prata em que estão cunhados. Não vejo por que ser dono desse tipo de papel.

As ações da Bolsa – do ponto de vista de quem pretende fazer

investimento, não especular – podem ser divididas em dois grupos: as que têm utilidade prática, por produzirem dinheiro; e as que são guardadas no cofre, como reserva de valor, para que atinjam preço ainda mais alto, a fim de que possam ser vendidas mais tarde por uma fortuna, mas que no momento não produzem rendimento proporcional ao preço.

No primeiro caso, o valor é objetivo; no segundo, subjetivo, sem quantificação matemática possível.

Quando se levanta a questão do preço justo da ação, impõe-se primeiro a pergunta "Qual é o preço justo da empresa?"

Aqui muitas variáveis influem, como a qualidade da companhia e da sua administração, seus bens patrimoniais, sua capacidade de gerar lucros, a aceitação dos seus produtos, sua posição no mercado, o conceito de que desfruta junto ao público, a bancos e a fornecedores…

Se a empresa estiver sendo cogitada para venda, há que também considerar a motivação do proprietário para vendê-la e também o grau de interesse de quem deseja comprá-la.

Há diversas razões que levam um empresário a vender sua firma: ele quer retirar-se do negócio, a empresa está perdendo mercado ou não consegue mais competir, ou está estrangulada por dívidas…

Por sua vez, o comprador poderá querer comprar porque pretende diversificar ou expandir suas atividades, aproveitar-se de um momento favorável, prevalecer-se das aperturas do vendedor… O comprador nunca deseja pagar o preço justo e está sempre ansioso para apoderar-se de uma "galinha morta".

Assisti certa vez às negociações preliminares da venda de uma empresa. De um lado o empresário e do outro o consultor de uma firma (estrangeira), contratado para intermediar.

CONSULTOR *– Comecemos analisando o valor patrimonial.*

EMPRESÁRIO *– Quero avisar que o valor do patrimônio líquido é apenas referência para início de conversa. Só nossos imóveis têm valor real mais alto do que o do patrimônio líquido contábil.*

CONSULTOR *– Levaremos em conta esse aspecto na determinação do preço.*

EMPRESÁRIO *– E há também valores intangíveis, como as marcas. Nossa melhor marca está consagrada há vinte anos. Só ela vale metade dos nossos ativos, mas não está contabilizada.*

CONSULTOR *(Suspirando) – Também consideraremos as marcas.*

EMPRESÁRIO *– Teremos ainda de avaliar nossa participação no mercado. Demoramos quinze anos para chegar à participação que temos hoje.*

CONSULTOR *– Sim, mas vamos deduzir as dívidas para com instituições financeiras.*

EMPRESÁRIO *– Nossas dívidas financeiras de longo prazo são a perder de vista e não dão motivo para preocupação. As de curto prazo estão escalonadas para serem pagas pelo próprio faturamento no decorrer das operações sociais. Nossos balanços estão enxutos.*

CONSULTOR *– Faremos um balanço extra para ver como está a situação patrimonial hoje.*

Na hora de determinar o preço final, o proprietário argumentou que quinze anos seriam necessários para fazer funcionar uma empresa igual à que estava vendendo. Tantos meses para localização, negociação e compra do terreno; tantos meses para feitura e aprovação do projeto, construção do prédio, aquisição e instalação da maquinaria; tantos meses para aliciamento, instrução e treinamento dos empregados…

Por último, a parte fundamental: o tempo necessário para conquista do mercado. Dever-se-ia ainda considerar que da compra do terreno até o início do funcionamento da fábrica não haveria faturamento. Ou seja, não haveria ingresso de capital, só dispêndios.

O grupo estrangeiro pensava em seduzir o proprietário com uma oferta de cinco ou seis milhões de dólares. Mas a empresa valia 50 milhões de dólares. Os "gringos" não esperavam encontrar um negociador duro, homem racional que sabia exatamente onde estava e o que queria. Suspenderam as tratativas e mandaram o consultor procurar outro negócio. Mas não conseguiram comprar aquela empresa rentável e bem estruturada.

Explicando depois por que o negócio tinha falhado, o empresário me disse que, se vendesse por seis milhões de dólares, os estrangeiros recuperariam o capital em menos de um ano, só com os lucros.

– Eles queriam moleza demais –, concluiu.

Nem sempre um proprietário está em condições de enfrentar o comprador em posição de igualdade para discutir o preço. Tomemos como exemplo a venda, em 1988, da CICA (Companhia Industrial de Conservas Alimentícias), para o grupo italiano Ferruzzi, por um valor extremamente baixo.

A CICA pertencia ao grupo do Banco Auxiliar, que foi fechado pelo governo devido a irregularidades em sua administração. Curiosamente

estava em situação financeira tão boa na ocasião que era credora e avalizadora dos negócios do próprio banco a que estava ligada. Falindo este, restou-lhe uma dívida a pagar de 50 milhões de dólares no mercado financeiro nacional.

Para evitar a alienação da indústria, bastaria um acerto com os bancos credores, que poderiam assumir o seu controle acionário, sanear as suas finanças e começar a participar dos seus lucros.

Mas os credores não se interessaram por essa solução e exigiram o pagamento, sob pena de levar à bancarrota a empresa.

Num ano em que estava previsto o faturamento de 200 milhões de dólares, a CICA foi vendida por 150 milhões: 50 milhões como primeira parcela, exatamente para saldar as dívidas bancárias, e os restantes 100 milhões para pagamento em seis prestações anuais.

Em dois anos, só os lucros que a CICA gerou dariam ao grupo Ferruzzi a possibilidade de liquidar a dívida com os antigos proprietários.

Na época, auditores levaram em conta todos os valores que entram na avaliação normal das empresas e opinaram que a CICA valia à vista 400 milhões de dólares.

Atraídos pelos baixos preços das nossas empresas, outros grupos internacionais também andaram fazendo incursões por aqui. Em 1987, os grupos Malzoni e Vendex tentaram comprar o controle da rede de farmácias Drogasil.

A extrema pulverização do capital da Drogasil, empresa que tinha 1.200 acionistas, nenhum com mais de 10% das ações, levou os interessados a imaginar que poderiam atingir seu objetivo utilizando um mecanismo muito empregado nos Estados Unidos – o *take-over bid* –, que consiste na aquisição gradativa de ações no mercado de valores, se possível em sigilo.

Mas acontece que no Brasil aquisições desse tipo só podem ser feitas com pleno conhecimento do Mercado, como determina a Lei das S.A.

As intenções dos grupos ficaram claras, o que despertou os brios dos acionistas da Drogasil, que se recusaram a vender os seus papéis.

No estado de deterioração a que chegou nossa moeda, a Drogasil poderia mudar de dono por irrisória soma em moeda forte. A compra dos papéis de controle custaria não mais que 2 milhões de dólares, quantia que era na época cem vezes menor que o valor real da organização.

A Drogasil tem uma rede nacional de armazenamento, distribuição e comercialização, tudo funcionando em imóveis próprios e avaliados em 200 milhões de dólares.

A garra com que particulares defendem seu patrimônio não tem tido correspondência entre os administradores do governo, que se mostram estranhamente apressados quando se trata de alienar bens públicos a preços ridículos.

Em 1988, por exemplo, eles decidiram vender 26,2% das ações que o governo detinha na Aracruz Celulose, empresa fundada em 1972 numa *joint-venture* entre a União e a iniciativa particular.

Até começar a funcionar, oito anos após sua instalação, a Aracruz gozou de isenções fiscais de todos os tipos.

Somas incalculáveis foram colocadas no projeto, que começou com a compra de área fantasticamente grande no Estado do Espírito Santo, para plantação de uma floresta de eucaliptos, de onde seria extraída a matéria-prima para fabricação de celulose.

Os próprios técnicos da Aracruz plantaram essa floresta, em obediência à tecnologia mais avançada. O método de plantação que adotaram foi o da clonagem, do qual resultam plantas mais resistentes a doenças e pragas e que produzem madeiras uniformes e de primeiríssima qualidade.

A fase de maturação final do investimento durou de 1979 a 1984. Concebida para suprir o mercado externo de celulose de eucalipto, a empresa vendeu, no primeiro ano de operações, em 1979, 273 mil toneladas, quantidade que se elevou gradativamente para 482 mil toneladas em 1985, quando o nível se estabilizou, correspondendo à capacidade máxima de produção.

Impunha-se aumento da capacidade produtiva, que só poderia ser alcançado se a fábrica fosse ampliada. A Aracruz logo anunciou que estava em andamento grande projeto para duplicar, em três anos, a capacidade produtiva do complexo industrial, para um milhão de toneladas por ano. O orçamento das obras era de 1,1 bilhão de dólares.

Neste ponto, é bom prestar atenção, leitor: a construção de uma fábrica igual à primeira, para começar a produzir daí a três anos, numa infraestrutura já construída e consolidada, custaria mais que o dobro do patrimônio líquido da empresa, contabilizado por 500 milhões de dólares, quando o seu valor real era de 3 bilhões de dólares num cálculo conservador.

Proporcionalmente, os 26,2% deveriam ser vendidos por 780 milhões de dólares, Todavia, o preço arrematado no leilão foi de 134 milhões, pagáveis em seis parcelas anuais, arranjo que burocratas acharam satisfatório por ter como base exatamente o valor patrimonial, que, como se

viu, estava claramente depreciado.

Argumentos esfarrapados como o do valor patrimonial contábil foram apresentados com desfaçatez pelos defensores da privatização da Usiminas, venda realizada em leilão em outubro de 1991. Foi o que vimos no noticiário: ***ENTREVISTADOR*** *– Temos hoje aqui o senhor Bundón, secretário da Comissão de Desestatização. Senhor secretário, quais os critérios utilizados para determinação do preço da Usiminas?*

SECRETÁRIO *– Um grupo de auditores internacionais da mais alta competência veio ao Brasil para avaliar a empresa. Depois de realizar cálculos complexos, eles atribuíram à Usiminas ao valor de negociação de 1,8 bilhão de dólares.*

ENTREVISTADOR *– Mas esse preço está sendo contestado por economistas que não são do governo. Eles estão achando que a Usiminas vale de cinco a oito vezes mais do que isso. Lembram também que o valor arbitrado equivale ao faturamento da Usiminas em um só ano. O senhor não acha estranho vender uma empresa por um valor igual ao seu faturamento de um ano?*

SECRETÁRIO *– Valer ou não não é a questão. A questão é saber se haverá interessados em ficar com a empresa pelo seu valor real. Sabemos que não há* ***ENTREVISTADOR*** *– Se não houver interessados em pagar o preço justo por uma empresa que está funcionando e produzindo lucros, então por que vender?*

SECRETÁRIO *– (irritado, sem responder) – O leilão está aberto para todos os que quiserem participar. Está aberto inclusive para os sindicatos de trabalhadores que estão reclamando contra a privatização. Por que eles, em vez de reclamar, não conseguem o dinheiro e não dão seu lance? Se vencerem, ficarão donos da Usiminas e poderão administrá-la como bem entenderem.*

Quando se pensa que indivíduos mal-intencionados como esse é que estão ditando as normas para a chamada "privatização", imagina-se quantas negociatas estão sendo tramadas em prejuízo do patrimônio nacional.

Muito se tem falado de desestatização do Banco do Brasil, sob o argumento de que é uma empresa ineficiente, que seria melhor dirigida por banqueiros particulares.

O povo brasileiro sabe, porém, que o BB não é mais nem menos ineficiente do que quaisquer outros bancos, particulares ou estatais. Todos auferem a maior parte das suas receitas não emprestando dinheiro a

atividades produtivas, mas graças aos altíssimos juros que o governo paga pelos empréstimos que toma da rede financeira em geral.

O Banco do Brasil dos tempos modernos foi instalado em 1905 e desde aquela época acumulou patrimônio. Por quanto se cogitaria de vendê-lo?

Pelos critérios dos que pretendem desestatizar empresas nacionais a qualquer preço, o Mercado não estará disposto a pagar mais do que o valor patrimonial das ações. Acima desse valor, não haveria interessados.

Uma vez que 54% das ações são ordinárias e portanto com direito a voto, metade desse percentual (mais uma ação) é suficiente para obtenção automática do controle acionário. Conclui-se que quem detiver 27% (mais uma ação) das ações ordinárias ficará com o controle do BB se pagar o preço dos papéis na Bolsa.

Atualmente seu valor de Bolsa é 332 milhões de dólares.

Pense bem, leitor: por 332 milhões de dólares pode-se adquirir o controle de uma empresa cujo valor patrimonial contábil é de 3,5 bilhões de dólares.

Mas não é só isso. Deve-se acrescentar que o ativo do BB nunca foi reavaliado, e que apenas tem sofrido correção monetária para atualização de seu valor desde 1965, uma vez que a lei do mesmo ano, que obrigou as empresas a reavaliar seus ativos, isentou o BB e outras estatais de cumprir essa exigência.

Calcula-se, muito por baixo, que os bens imobilizados do Banco valham dez vezes mais do que seu valor de contabilização, que no balanço de 1991 era de 3,5 bilhões de dólares.

O preço de controle do BB – 332 milhões de dólares – é igual ao lucro que o banco obtém em um só semestre.

Por essa soma, quem comprasse o controle ficaria dono de 3 mil agências instaladas em todo o País, a maioria ocupando prédios próprios e valendo mais de 23 bilhões de dólares.

Ficaria dono ainda de outros bens imobiliários, contabilizados no Ativo Permanente, que consistem na participação acionária em dezenas de empresas, incluída a Acesita, da qual o BB detém 90%, além das suas controladas e todo o seu patrimônio em terras.

E, por último, teria também o controle da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ), a organização de previdência complementar mais opulenta do País, a que aufere maiores receitas e a que detém o mais fabuloso patrimônio em ações, títulos de renda fixa e imóveis.

Tudo somado apressadamente dá um total que se situa acima de 35

bilhões de dólares. O controle de uma riqueza tão vasta pode ser alienado por apenas 332 **milhões** de dólares, caso prevaleçam os critérios tecnocráticos.

LEITURA COMPLEMENTAR

NÃO, O BRASIL AINDA NÃO É MASSA FALIDA (Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, abril de 1988) Narrei anteriormente a história de um cliente meu, aristocrata português, que no começo de 1986 tinha uma carteira de ações avaliada em 20 milhões de dólares à cotação do black.

Na época, aos leitores que questionavam a possibilidade de se ganhar tanto dinheiro na Bolsa, eu respondia que a informação estava correta: eu mesmo tinha feito e refeito os cálculos.

Na verdade, há mais milionários na Bolsa do que se possa imaginar. É que eles estão enrustidos; não gostam de aparecer. Alguns aplicaram dinheiro próprio, outros usaram capital alheio, mas saíram-se bem.

Entre os que aplicaram capital alheio, conheço um que é agricultor no Nordeste e que, nessa qualidade, vem há anos conseguindo dinheiro fácil no Banco do Brasil, a juros subsidiados, e desviando-o da aplicação natural, que seria a lavoura, para vir comprar ações de empresas no Sul.

Certa vez, estranhei que sua variadíssima carteira, de causar inveja a muitos Investidores Institucionais, não incluísse ações do Banco do Brasil.

– Jamais comprarei ações de um banco que me empresta dinheiro a juros subsidiados –, ironizou, com cinismo, numa versão pessoal da piada de Groucho Marx ("Jamais aceitarei ser sócio de um clube que me aceitasse como sócio").

(Já escrevi várias vezes sobre os parasitas que, como esse fazendeiro, se locupletam à custa dos bancos oficiais, dos quais são sócios sem ações. Colecionei dezenas de histórias sobre eles, mas quem desejaria ouvi-las num País que não mais se sensibiliza com coisas vergonhosas?) Outro dia meu amigo português convidou-me para saborearmos novamente, no mesmo restaurante dos Jardins, aquele prato refinadíssimo que é o linguado ao molho de alcaparras regado a vinho.

Na hora de pagar a conta, ele observou que, com os preços de agora, comparados com os de dois anos atrás, nós todos empobrecemos.

Essa observação soou estranha naquele ambiente luxuoso, mas o caso é que, a rigor, meu amigo empobreceu nestes dois anos. Sua carteira de ações, que antes valia 20 milhões de dólares, agora não vale mais que 7 milhões. Neste meio tempo, 13 milhões de dólares esvaíram-se como fumaça.

Mas não vamos ter pena desse perdedor. Só em dividendos ele recebe por ano o equivalente a 500 mil dólares – o salário dos presidentes de muitas empresas multinacionais. E, afinal, ele ainda tem 7 milhões de dólares.

Outros empobreceram muito mais.

Pelos padrões internacionais, as nossas empresas em geral estão no fundo do poço. Conforme a tabela mostra, o controle acionário dos cinco bancos comerciais mais ricos do país – Banco do Brasil, Bradesco, Itaú, Banespa e Unibanco – que detêm mais de 50% dos créditos do sistema financeiro, está sendo avaliado pelo mercado acionário por menos de 500 milhões de dólares (avaliação de 1988).

Qualquer multinacional estaria em condições de adquirir o controle desses cinco bancos usando seu lucro de um só semestre, se a tomada de controle via Bolsa fosse possível no Brasil.

Pela mesma base de cálculos, todas as empresas rentáveis brasileiras poderiam ser arrematadas na Bolsa por 10 bilhões de dólares, ou seja, um décimo de nossa dívida externa.

Esses preços baratíssimos, de fim-de-feira, deveriam atrair os estrangeiros a investir no Brasil, país que, pelas suas imensas potencialidades, já deveria estar

concentrando investimentos de todo o mundo, como o grande eldorado do século XX.

Se eles não vêm, provavelmente é porque estão considerando nosso país um caso perdido. Eles acham que somos menos que massa falida. Há no mundo todo empresas especializadas em adquirir massas falidas para recuperá-las. Mas – como diria Groucho Marx – parece que para o Brasil ser considerado massa falida ainda terá de progredir muito.

OS CINCO MAIORES BANCOS BRASILEIROS
(Valores em dólares [1])

	Valor do patrimônio US$ milhões	Resultado operacional US$ milhões	Ações de controle US$ milhões[2]	Valor do controle US$ milhões[3]
Brasil	5.173	432	185,3	230,8
Bradesco	1.474	2.984	500,0	145,3
Itaú	828	229	325,4	90,0
Banespa	585	207	585,0	23,5
Unibanco	354	67	69,9	10,2
Totais	**8.414**	**3.919**		**499,8**

(1) Conversão ao câmbio de 31/12/87 (Cr$ 72,25) (2) Ações nominativas (50% mais uma) (3) Cotação BVSP de 31/12/87
Fonte: Balanços e Boletins BVSP

CAPÍTULO III

Quanto vale a ação Na determinação do preço de uma ação, o que deve ser considerado? Já que preço é número, não haverá modo prático de determiná-lo no caso das ações?

Intrigado por esta questão, certa vez apresentei-a sob a forma da pergunta "Quanto vale a ação?" a diversos profissionais ligados direta ou indiretamente ao mercado acionário.

Surpreendeu-me constatar que os próprios corretores, que fazem a intermediação entre compradores e vendedores, não tinham noção do que fosse preço justo dos papéis com os quais negociavam.

Nenhum deles interessou-se por discutir o valor real dos títulos em negociação.

1° CORRETOR *– Sou apenas um intermediário que não se envolve. O cliente vem aqui para que eu compre ou venda um papel em seu nome. Eu me calo quando me pergunta se o preço vale e se fará bom negócio em comprar. Não lhe dou resposta, mas poderia dizer-lhe que na Bolsa você só sabe se fez bom negócio mais tarde, se o papel subir. É o contrário na venda.*

2° CORRETOR *– Há clientes que têm alguma noção de preço. Suas ordens são a preços fixos e o nosso operador de pregão tenta realizar o negócio, o que nem sempre é possível. Agora, se os preços são justos ou não, francamente nunca me interessou...*

3° CORRETOR *– Nenhum cliente meu jamais se preocupou com preços. Se um deles pede indicação, dou-lhe uma lista ações estudadas pelo nosso departamento técnico. Como é feita a relação? Nossos analistas observam o índice para detectar as ações que estão atrasadas*

em relação às outras. Elas são recomendadas. Os clientes aceitam nossos conselhos e não pedem mais nada.

Outros entrevistados eram dirigentes de fundos de pensão, entidades obrigadas por lei a investir em ações.

1° DIRIGENTE *– Não existe essa coisa de preço justo. Preço justo é aquele que o Mercado está disposto a pagar. Quem é capaz de dizer o que é caro e o que é barato na Bolsa? Se eu pago caro, é porque o Mercado está pagando.*

2° DIRIGENTE *– Se aparece na Bolsa um papel novo, ainda sem cotação, não tenho base nem parâmetro para negociá-lo. Abstenho-me de comprar e fico esperando que o Mercado faça o preço. Mas lembre-se de que os fundos de pensão trabalham com um prazo longuíssimo. Se compramos um papel que não deu certo, podemos livrar-nos dele devagar. O prejuízo nem será sentido pelo portfólio geral de investimento.*

3° DIRIGENTE *– A lei que criou a Previdência Complementar orienta as aplicações e com isso inibe a nossa criatividade, mas em compensação tira qualquer responsabilidade das nossas costas. Mesmo que a lei esteja errada, é conveniente errar dentro da lei. Ninguém jamais nos processará por incompetência.*

4° DIRIGENTE *– Por isso é que cada um faz questão de ter na carteira que administra os papéis considerados mais nobres. São papéis cuja presença não pode ser contestada. O importante é a qualidade da carteira.*

Os analistas do Mercado também não têm noção de preço justo individualizado.

1° ANALISTA *– Eu trabalho com base na lei da oferta e da procura e nos padrões de compra e venda. A partir do preço vigorante é que faço estatísticas, médias de marcha, índices, gráficos, tabelas e cálculos. Desse "instrumental" tiro deduções e raciocínios.*

2° ANALISTA *– Preço justo? Não penso nisso. O Mercado não pode ficar atrelado a números ideais. Números reais determinados pelo pregão são o que interessa. Os preços são feitos lá dentro, combinados entre os que querem comprar e os que querem vender.*

3° ANALISTA *– Atuam no Mercado homens maduros e acostumados a lidar com dinheiro. Eles sabem o que estão fazendo. É esse pessoal que fixa os preços.*

4° ANALISTA – Quando os preços dos papéis principais se movimentam para cima ou para baixo, todos os outros necessariamente seguem na mesma onda. O segredo para ganhar na Bolsa é saber acompanhar os movimentos da onda e antecipar-se. Preços justos ou intrínsecos não têm nada a ver com esse movimento, que é coletivo.

5° ANALISTA – Negociar com ações é um jogo em que cada qual procura ser mais esperto. Mas todo jogo tem uma técnica ou várias técnicas entrelaçadas. Nós, analistas, ganhamos a vida ensinando as pessoas a jogar com técnica.

O assunto do preço justo às vezes é discutido em congresso de analistas do Mercado, mas as opiniões dos participantes são tão incoerentes que dão a impressão de que ninguém vai lá com opinião formada.

Por que as pessoas cultas e tão inteligentes confundem-se tanto?

Uma pista sobre o preço justo, tive-a quando li o livro intitulado *AÇÕES & PRECAUÇÕES*, de Gerard Haentzschel (Edições Arquimedes, Rio). Se não tivesse outros méritos, a obra valeria por dois conceitos preciosos que enuncia, e que são simples, lógicos e fundamentais: • *Para investir no mercado acionário ninguém precisa conhecer mais do que as quatro operações aritméticas.*

• *Um investimento vale pelo rendimento que proporciona.*

O primeiro item é totalmente confirmado pelo papa dos analistas de todo o mundo, Benjamin Graham, em seu livro *THE INTELLIGENT INVESTOR*: *– Cálculos fidedignos do valor das ações ou de programas de investimento não podem ir além da simples aritmética ou da álgebra mais elementar. Toda vez que aplica matemática superior, o profissional está tentando suprir com teorias sua falta de conhecimento do Mercado.*

Já o segundo item – o do valor intrínseco com base nos rendimentos – é verdade universal, que, como dogma, não precisa ser demonstrada. Prescinde de apoio, discussão ou aprovação.

A chave do sucesso no investimento está aqui. Um papel tem que gerar dinheiro. Investir capital num papel que não gera capital equivale a comprar uma pintura, pregá-la na parede e esperar que se valorize ou que imediatamente apareça alguém que se interesse por comprá-la a preço maior.

CAPÍTULO IV

O preço justo Se a taxa básica de 6% para remuneração de títulos de renda fixa é universalmente aceita, admitamos então que seja de 6% a taxa básica de remuneração das ações.

A remuneração das ações chama-se *DIVIDENDOS*, que não poderão ser menores do que 6% ao ano para serem remunerativos.

Se aplicarmos o valor 100 num título de renda fixa, receberemos 6 de juro. O capital é igual a 16,67 vezes o seu rendimento: **100 ÷ 6 = 16,67**

Por essa lógica, o preço da ação deverá ser no máximo 16,67 vezes maior do que os dividendos, que constituem a sua remuneração.

Todo aquele que compra ação para ser remunerado pelos dividendos não deverá pagar mais do que 16,67 vezes o valor dos dividendos. Acima dessa proporção, obterá resultado financeiro melhor se aplicar em títulos de renda fixa.

Há, porém, outros objetivos para comprar ações que não seja pelos dividendos. Esses objetivos são quatro: • *Especular, comprando e vendendo para tentar ganhar em prazo curto.*

- *Adquirir uma reserva de valor como garantia contra a desvalorização da moeda.*
- *Melhorar a posição na companhia, para quem já é acionista.*
- *Comprar o controle da empresa.*

Aquele que especula orienta-se pelo preço que estiver vigorando no pregão, qualquer que seja. Para ele, o nome da companhia é o único

referencial. Se a empresa não existisse, mas se seu nome figurasse no boletim da Bolsa, não faria diferença nenhuma; continuaria negociando enquanto houvesse interessados em comprar e vender.

Quem compra ações para conservar o valor do seu capital também não pensa em preço justo.

Aquele que, já sendo acionista, compra ações para reforçar sua posição na empresa, orienta-se pelo valor patrimonial da ação, que pelo menos contabilmente reflete o valor de cada ação da companhia.

Todo aquele que visa o controle da organização cuida para que o custo da compra não seja muito maior do que a despesa em que incorreria se fosse instalar uma companhia igual à que ele quer adquirir.

Ele também usa o valor patrimonial como referência. Esse Investidor não pensa em remuneração presente, mas futura. Quando for dono da empresa, poderá tirar dela o proveito que quiser. Mas no momento seria preferível até que a companhia não pagasse dividendo nenhum e que o preço dos seus papéis não subisse na Bolsa.

Como já sabemos o modo de calcular o preço básico da ação pelos seus dividendos, vamos propor a seguinte questão: *Convém comprar a ação de uma empresa cujo patrimônio líquido seja de 600 bilhões, que tenha o capital dividido em 50 milhões de ações, que pague dividendos anuais de 480 por ação e cuja cotação na Bolsa seja de 10.000*?

Pelo critério do Investidor que deseja ter seu capital remunerado, o preço justo é no máximo 16,67 vezes o valor do dividendo. No caso, **480 x 16,67 = 8.000**

Mas para o investidor que quer comprar ação a fim de reforçar sua posição ou assumir o controle da empresa, o preço justo é o valor patrimonial do papel: **600.000.000.000/ 50.000.000 = 12.000**

O papel não interessa ao “Investidor de dividendos” ao preço de Bolsa, que é 10.000. Mas interessa aos outros quatro Investidores.

O mercado de ações não é obrigado a seguir essas balizas. E não as segue. Mas são fórmulas que servem como parâmetros para serem observados em épocas de *booms* e de *crashes.*

Nos *booms*, despertam os genuínos Investidores para a realidade de que se tornou perigoso aplicar em ações. Nos *crashes*, alertam-nos para o fato de que o mercado de ações, já livre de distorções e turbulências, voltou a ser boa alternativa para investimentos.

Parâmetros são esquecidos todas as vezes que as Bolsas do mundo

sobem muito. Nessas épocas, os participantes perdem a noção da relativa proporcionalidade das coisas e aceitam que o Infinito seja o limite para os preços.

Mas todas as vezes que as Bolsas desmoronaram, os participantes ficaram desesperados e procuraram encontrar um ponto que pudesse servir de apoio para não se afogarem. Como tábua de salvação, voltaram-se para o velho e eficiente referencial dos dividendos.

A proporção de 16,67 vezes os dividendos passa então a ser lembrada como o piso abaixo do qual o Mercado tecnicamente não poderá cair mais e como ponto gráfico que indicará nova reação na Bolsa.

Se comprar ações que estão remunerando por 6% ao ano, você receberá esse rendimento já a partir do primeiro ano.

Mas poderá também ser remunerado a 6% se comprar uma ação que pague 5%. Para isso, terá de esperar a maturação do investimento. Veja a tabela de *cash-yields* e seu tempo de maturação. A base do investimento é de 100.

Cash-yield	Investimento	Tempo de maturação
6%	100	1 ano
5%	120	4 anos
4%	150	11 anos
3%	200	24 anos
2%	300	56 anos
1%	600	180 anos

Se o *cash-yield* for de 6%, o capital de 100 terá remuneração de 6 em um ano.

Se o *cash-yield* for de 5%, haverá necessidade de um investimento de 120 para que o rendimento seja de 6%. Mas como o capital disponível para ser aplicado agora não vai além de 100, a diferença de 20 deve ser produzida pelo rendimento do próprio capital de 100, num tempo que é calculado deste modo.

$\mathbf{1{,}05^4 \times 100 = 121{,}55}$, ou seja, quatro períodos de um ano (mais sobra, de 1,55).

Se o *cash-yield* for de 4%, será necessário o capital de 150: $\mathbf{1{,}04^{11} \times 100 = 153{,}95}$, ou seja, onze períodos de um ano (mais sobra, de 3,95).

E assim por diante.

Mas a partir do quarto ano o investimento é desaconselhável por ser

tempo longo demais para Investidores pessoas físicas.

Deduz-se, portanto, que qualquer taxa de *cash-yield* entre 5% e 6% poderá ser considerada viável para o investimento.

A taxa de 5% eleva o preço justo para vinte vezes o valor do *cash-yield*:
100 ÷ 5 = 20

Uma vez que a taxa de 5% corresponde a 20 vezes o dividendo e a taxa de 6% a 16,67 vezes, qualquer valor obtido para uma ação, situado entre 16,67 e 20 vezes o dividendo, será aceitável.

No caso dos Investidores Institucionais, que trabalham com perspectivas de longo prazo e não têm necessidade de retorno imediato, o prazo pode ser dilatado para tempo mais longo de maturação.

LEITURA COMPLEMENTAR

RENDIMENTOS DEVEM SER PERPÉTUOS

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, março de 1988)

Tenho um amigo diretor de corretora que acha secundária a importância dos dividendos. O que importa para ele é a capitalização da empresa e a sua capacidade de gerar lucros, que se refletiriam na alta de suas ações.

Sustenta ele que, quando se trata de garantir a sobrevivência de viúvas e órfãos, a preferência pelos dividendos se justifica. Mas se a meta for fazer fortuna, então a atitude mais sensata é entrar abertamente no jogo e ir realizando lucros e aproveitando oportunidades. Não distribuir dividendos seria até bom para capitalizar a empresa.

(Diferentemente da maioria dos que atuam na Bolsa, e que se guiam pelo instinto ou por palpites, esse amigo só usa métodos matemáticos. Uma tabela criada por ele, e diariamente renovada, indica aquelas ações que em determinado momento ficam subavaliadas em relação ao Mercado em geral. A tabela tem até o requinte de quantificar o percentual que cada papel pode subir para nivelar-se ao conjunto dos preços; é a "valorização potencial". E taxas de riscos por ele desenvolvidas permitem desaconselhar ações que estão baratas mas que não merecem preço melhor.) Certa vez, em 1984, passei na sua corretora para tomarmos um café rápido e lá fiquei quatro horas conversando sobre investimento.

Já desde essa época eu investia na Bolsa com a obsessão dos dividendos. Eu achava que as cotações não podem ficar oscilando livremente, ao sabor da vontade dos participantes do Mercado, sem uma sólida base de cálculos para respaldar os preços.

Fundamentalista dos pés à cabeça, sempre acreditei que a cotação de um papel dependia dos balanços e dos dividendos pagos pela empresa. E que o Mercado estaria errado se pensasse de outro modo.

No meu entender, o objetivo principal de um investimento não é aumentar indefinidamente o patrimônio.

Muitos de nós – não só as viúvas e os órfãos – temos problemas de complementação de renda. Como faremos para pagar as despesas do dia a dia se a nossa aposentadoria não for suficiente?

Se tivermos de vender parcelas do patrimônio para cobrir gastos pessoais, estaremos começando a empobrecer.

O rendimento foi concebido para ser perpétuo, e para ser legado, intacto, aos nossos descendentes.

Acentuei na conversa que centenas de milhares de sócios de empresas não vendem nem pensam em vender suas participações, e para isto devem ter forte motivo.

Quanto à alegação de que dividendos retidos capitalizam a empresa, pode tratar-se de grande engodo. A Bolsa está cheia de empresas que progrediram e depois decaíram, que fizeram promessas e não as cumpriam, que esconderam lucros e os dissiparam.

Seus sócios não receberam nas épocas de fartura os benefícios que lhes eram devidos, e depois tiveram de sofrer junto com as empresas as

agruras da fase ruim. Para eles o futuro nunca chegou.

PARTE III

POR QUE INVESTIR EM AÇÕES

CAPÍTULO I

Dividendos, a única motivação Aplicar em ações com base no *cash-yield* somente foi possível no Brasil a partir de dezembro de 1976, no advento da Lei das S.A., que obrigou as empresas a pagar dividendos mínimos de 25% do lucro líquido.

Antes da lei, cada empresa pagava o que queria, quando pagava. O dividendo era calculado como porcentagem do capital, com ou sem lucro.

A adaptação das empresas às novas normas foi gradual, e só a partir de 1979.

Nessa época, atendendo a pedidos de numeroso grupo de Investidores, tentei convencer um dirigente da Bolsa de São Paulo a mandar incluir, ao lado dos preços, nos boletins diários dos pregões, duas colunas, uma para o índice preços/lucro (PL) e outra para o *cash-yield* (Y), que serviriam como orientação para os Investidores.

Para ilustrar os meus argumentos, levei comigo páginas dos jornais *WALL STREET JOURNAL* e *FINANCIAL TIMES* dedicadas às cotações das Bolsas locais, nas quais estavam claramente impressos o PL e o Y ao lado dos preços.

Lembrei-lhe que nos Estados Unidos e na Inglaterra, assim como em outros países, esses índices já fazem parte da rotina de trabalho dos Investidores. Ao examinar os preços, eles olham também para os dois índices, parâmetros de balizamento que lhes permitem tomar pé da situação das ações.

Por que não fornecer também aos Investidores brasileiros esses dados,

que para a Bolsa não custaria nada incluir nos seus boletins, mas que são fundamentais para o Mercado?

O dirigente da Bolsa descartou a solicitação com o argumento definitivo dos prepotentes:

– Isso é bobagem. Ninguém na Bolsa quer saber de dividendos.

Essa resposta, eu a ouvi também de diversos Especuladores. Investidores deram de ombros. Eles próprios fazem seus cálculos e há muito tempo desistiram de esperar da Bolsa qualquer facilidade.

Lembro-me de que um dia, em que estava folheando minha coleção da revista *BUSINESS WEEK*, deparei com o seguinte período: – Nas noites escuras, todos os que aplicam na Bolsa buscam os dividendos como farol para se orientarem. Mas quem precisa de farol quando o sol aparece?

Essa maneira pitoresca de ver um aspecto da Bolsa levou-me a reler o restante do artigo, que tinha lido havia alguns anos.

O autor recordava que, na década de 70, quando a Bolsa norte-americana estava deprimida por causa da péssima situação econômica do país, a única orientação com que os Investidores contavam era a dos dividendos.

Na ocasião, a Análise Gráfica, impossibilitada de fazer previsões com um mínimo de exatidão, estava à beira da cova, pronta para ser enterrada, tão desmoralizada que os grafistas tinham mudado de profissão e trabalhavam como motoristas de táxi, garçons ou "lanterninhas" nos cinemas.

Os grafistas, como se sabe, têm sucesso em sua arte de embair o próximo nas épocas em que a Bolsa está debaixo dos holofotes e a maioria das pessoas põe fé na Análise Gráfica. Sem a fé que prescinde do raciocínio e da lógica, a Análise Gráfica não teria adeptos em lugar nenhum.

Se um grafista diz que o Mercado vai subir, e milhões de fiéis acreditarem nele, o Mercado sobe. Se ninguém acreditar, o Mercado não sobe.

Mas como impor conceitos de Análise Gráfica quando as pessoas, desacreditando da economia do país, passam a buscar refúgio para o seu capital em outros ativos mais confiáveis? Quando isso acontece, minguam os capitais destinados à Bolsa, e o Mercado mergulha na fossa. Os Especuladores retiram os seus haveres e abandonam o navio, como fazem os ratos.

Os Investidores são os únicos que permanecem, e para eles se a Bolsa cair ou subir não fará diferença nenhuma.

Um dia, porém, entram novos capitais, a Bolsa floresce como na primavera, e o sol começa a brilhar de novo. Os Especuladores retornam à casa antiga em que falavam mais alto e alardeiam que a escuridão acabou e que todos podem jogar fora suas lanternas ou lampiões.

É como se dissessem para os Investidores: – Vocês cumpriram a sua função, agora calem a boca porque ninguém mais os está ouvindo.

De fato, quando a Bolsa entra em alta não há necessidade de luz.

Quando a Bolsa de Tóquio desmoronou em abril de 1992, analistas japoneses declararam com cinismo frio que ainda não tinha caído o suficiente. Naquele mês, o Índice Nikkei chegou a 18 mil pontos, depois de atingir 39 mil em dezembro de 1989 e de ter experimentado quedas sucessivas a partir de então.

– A 18 mil o índice ainda está alto –, insistiram os analistas, acrescentando que precisava cair para 13 mil.

Ora, se um índice cai 54% em pouco mais de dois anos, por que não caiu ainda o suficiente? Em que se baseavam os técnicos?

Os analistas, que há muito tempo não vinham usando os dividendos no cálculo do preço, insinuaram que o índice de 39 mil pontos precisava ter caído porque era três vezes maior do que o preço justo dos papéis.

Por estar três vezes superavaliado, se comparado com o dividendo básico, o índice deveria cair para um terço de 39 mil pontos, ou seja, 13 mil pontos.

Pela lógica matemática, o piso deveria ser de 13 mil pontos para ajustar-se à remuneração do Mercado norte-americano, onde prevaleciam *cash-yields* de 6%. E aí a Bolsa ficaria pronta para reagir e recomeçar novo ciclo de alta.

A questão é que, quando o índice subiu para 39 mil pontos, ninguém via limites para a alta.

O que se verifica é que os técnicos do mundo todo conhecem o preço básico a ponto de identificá-lo. E nunca o perdem de vista. Só não o utilizam em situações de alta porque Manipuladores e Especuladores, aliados à Bolsa e às corretoras, não querem saber de coisas incômodas. Os técnicos não ousam contrariá-los, porque é da Bolsa em alta que retiram os seus salários. Mas num *crash*, quando as esperanças estão perdidas, eles se sentem livres para opinar.

Nos Estados Unidos, baluarte do capitalismo, milhões de Investidores compram ações como um modo simples de aumentar a renda familiar, com a

aplicação de pequenos capitais ao longo do tempo. Compram ações como poderão aplicar em títulos de renda fixa se estes derem rendimentos melhor.

Esses Investidores são vítimas do escárnio dos profissionais do Mercado, pois não lhe pagam corretagem. São pessoas que não especulam, apenas exercem o legítimo direito de aspirar a viver dos rendimentos das ações, que são os dividendos.

Uma vez que deseja rendimento, o Investidor norte-americano olha somente para duas alternativas.

1) Títulos de renda fixa, para juros.

2) Ações, para dividendos.

Comprar ações se no momento for a melhor alternativa demonstra que nem tudo é irracionalidade no mercado acionário. Em 1905, os Investidores provocaram um *crash* nos Estados Unidos quando perceberam que os juros no mercado financeiro eram de 6%, ao passo que os dividendos médios das companhias não iam além de 3,5%.

Foi o único *crash* de toda a história da tumultuada Bolsa de Nova York que foi causado pelo raciocínio lógico e não pela emoção cega.

As ações não resistiram à comparação com os títulos de renda fixa, ficando evidente que os seus preços estavam altos demais pelo rendimento que pagavam. A baixa na Bolsa, de 40%, só parou quando foi atingido o ponto de equilíbrio entre os dividendos e os juros, que serve de fronteira entre ambos.

Uma vez atingido o equilíbrio, se o Mercado continuasse a cair as ações se tornariam baratas e os Investidores voltariam a comprá-las.

O *crash* de 1905 fez por um breve momento entrever a possibilidade de que daí para a frente os negócios com ações iriam entrar numa fase definitiva de racionalidade. Mas os Especuladores voltaram com força na década de 20, quando os preços estouraram todos os parâmetros lógicos e provocaram um *crash* que, pela devastação causada, mudou a história dos Estados Unidos e da Humanidade.

Em meados da década de 90, conversei com um redator do *BOLETIM DE INFORMAÇÃO AO ACIONISTA (BIA)* – publicação editada pelo Banco do Brasil para circulação entre os seus acionistas – sobre métodos de aplicação na Bolsa.

O BIA tinha planejado uma série de matérias em que seriam ouvidos diversos Investidores. Parece que a série malogrou, pois só vi minha entrevista publicada, e de ninguém mais (BIA n° 25, 1° semestre de 1986).

Transcrevo-a como saiu.

O texto começava em negrito, transcrevendo um ditado famoso no século XIX, nos Estados Unidos, mencionado num dos capítulos do livro *THE STOCK EXCHANGE – A HISTORY OF THE WALL STREET MARKET*, de Robert Sobel: **"Um homem pode ter muitas qualidades morais, cívicas ou intelectuais, mas o que o tornará para sempre lembrado serão os dividendos que legar aos seus descendentes."**

Em seguida vinha a matéria:

Quanto vale uma ação? Essa pergunta tem desafiado investidores e analistas de todas as épocas e lugares, convencidos de que a resposta abriria o caminho para bons negócios no mercado acionário.

Existem muitas fórmulas destinadas a determinar o valor de um título. As mais conhecidas procuram relacionar a cotação do papel ao valor patrimonial, ao lucro da empresa ou ainda à projeção dos lucros. A escolha muitas vezes é questão pessoal e há até quem prefira fazer avaliações puramente subjetivas.

Mas para Décio Bazin, Investidor e jornalista especializado no mercado de ações, uma coisa é certa: cada papel tem seu preço justo. E o melhor parâmetro desse valor está no retorno financeiro da ação, em forma de dividendos.

Ao falar de dividendos, Bazin costuma citar a galinha e os ovos.

– Você pode comer um ovo todo dia, mas não cometa a imprudência de matar a galinha para comê-la – observa. Ele recorda o tempo em que negociava se seguindo apenas a intuição, até que em 1971 – na época do boom *– teve grande prejuízo na Bolsa de valores.*

Bazin conta que daí por diante dedicou-se ao estudo das diferentes formas de análise aplicadas no Brasil e no exterior e procurou aquela que fosse capaz de indicar as alternativas mais seguras e rentáveis.

Foi quando se interessou pelos dividendos e resolveu seguir o exemplo de Alfred Nobel, que, ao firmar seu testamento, deixou determinação expressa para que o dinheiro destinado a custear o Prêmio Nobel, por ele instituído, fosse aplicado somente em ações de empresas pagadoras de dividendos.

A análise dos papéis em função dos dividendos não exige técnicas especiais, a não ser um índice de retorno financeiro anual, chamado cash-yield *ou relação P/R (preço/retorno).*

O índice é encontrado nas principais publicações internacionais do

gênero, mas ainda pouco difundido no Brasil. Seu cálculo resume-se basicamente na divisão do valor do dividendo anual pela cotação atual da ação. Esse coeficiente, multiplicado por 100, indicará o percentual de retorno do investimento.

Identificados os papéis que apresentam retorno igual ou superior a 6% ao ano, a providência seguinte é elaborar uma tabela de preços justos, que indicará o valor máximo que poderá ser pago pelas ações para se obter esse percentual de retorno, considerado satisfatório pelos especialistas nos mercados financeiros de todo o mundo.

Usa-se uma regra de três simples: multiplica-se o dividendo da ação por 100 e divide-se o produto por 6, se dividendo anual, ou por 3, se semestral. Comprar título por um valor abaixo do resultado encontrado – o preço justo em função do dividendo, na concepção de Bazin – é bom negócio.

Selecionadas as ações capazes de apresentar melhor retorno, o Investidor deve acompanhar a situação das empresas, principalmente a solidez e o crescimento das receitas, e certificar-se de que pagam bons dividendos habitualmente, e não apenas no período analisado.

Todo aquele que compra a ação com o propósito de levá-la e retê-la durante vários anos – ou a vida toda, se for conveniente – chama-se Investidor do Mercado de Ações.

O Investidor genuíno tem a convicção intuitiva de que ***investir significa aplicar capital em empreendimento que produza mais capital.***

Em vez de comprar ações, ele poderia, por exemplo, comprar algum outro tipo de mercadoria que também se considera investimento. Vejamos as alternativas que existem.

Ele poderia comprar dólares, que como as ações também são adquiridos em pequenas quantidades.

Mas dólar seria mesmo investimento? Por maior que seja a quantidade de dólares que um cidadão consiga juntar durante vários anos de trabalho e de renúncia ao consumo, nenhum dólar extra será acrescido à soma, porque, como sabemos, dólares não dão cria, não se reproduzem nem geram por si sós mais dólares quando guardados na gaveta ou no cofre.

Haverá tempo em que o Investidor precisará trocar seus dólares por moeda local e gastá-los ou levá-los numa viagem ao exterior. Aos poucos, ou então de uma só vez, ficará sem nada: terá “comido” o seu investimento.

E há também dólares falsos que só especialistas conseguem detectar. Um

antigo colega meu de faculdade tinha o hábito de comprar dólares, o único investimento em que confiava.

Depois de 15 anos, julgando que tinha reunido o suficiente para comprar bom apartamento, levou-os a um “doleiro” para converter sua fortuna. Soube então que 80% dos dólares eram falsos.

Ouro é investimento? Ouro é um bem que não pode ser guardado para preservar o capital. Como acontece com o dólar, se ao fim de algum tempo você for buscá-lo, verá que existe a mesma quantidade que havia quando você o guardou. Se precisar de dinheiro, terá de vender o ouro – e lá se vai o seu patrimônio.

Aplicar dinheiro em joias, obras de artes ou automóveis, seria ato sensato? Não, não. Objetos ou instrumentos de uso pessoal não são investimento, porque, como o dólar ou ouro, não produzem dinheiro.

Um cidadão que conheço, que aplicou uma fortuna na compra de telefones para alugar, tem hoje em seu nome duzentas linhas de telefone, que lhe proporcionam rendimento suficiente para as suas necessidades. É investimento. Mas você tem ideia do que seja administrar um patrimônio desses?

Além de dificuldades de administração, controle e recebimentos dos aluguéis, deve-se considerar a situação peculiar de serviço telefônico no País. O usuário na verdade não é dono da linha que comprou, mas apenas o financiador. Ele só é dono das ações que a empresa lhe entrega, mas o uso do aparelho é “concessão” da companhia.

Haverá um tempo futuro em que os telefones serão privatizados e instalados de um dia para o outro pela empresa que estiver explorando o serviço, sem que seja imposta ao usuário a compra de ações da companhia telefônica. Quem irá alugar então o telefone de um terceiro, se pode ter o aparelho sem precisar pagar nada a intermediários?

E que tal investir em propriedades para alugar? Esse é investimento. Mas conheço casos dolorosos de famílias que herdaram fortunas em imóveis valiosos, que entretanto não podiam ser vendidos por estarem ocupados por inquilinos e que não produziam nem o suficiente para pagar os impostos incidentes sobre as propriedades. O patrimônio alto, portanto, era apenas teórico.

O imóvel comprado como investimento poderá gerar dinheiro se for alugado, mas dará retorno pífio e trabalhoso.

E o dinheiro que você deposita na poupança, pensando em usá-lo mais tarde, está bem aplicado? Não. Esse dinheiro não é bom, por três motivos:

1) Depois que o governo federal confiscou as poupanças populares em março de 1990, com o apoio do Congresso, não há mais nenhuma certeza ou garantia de que outros governos não farão a mesma coisa, num futuro próximo ou remoto.

2) Na verdade, há décadas que o poupador vem sendo imperceptível e sistematicamente confiscado pelo governo, que todo mês escamoteia pequenos percentuais de correção monetária, os quais, acumulados no final de cada ano, atingem índices superiores a 10% anuais de escamoteação.

3) Mesmo que o governo cobrisse integralmente as perdas sofridas pela desvalorização da moeda, no momento em que o poupador começasse a usar o dinheiro acumulado durante anos e anos de sacrifício veria que esse capital se acabaria rapidamente, até desaparecer de vez.

Ações a longo prazo são a única aplicação que se enquadra na categoria de investimento entre as alternativas existentes no mercado financeiro. *Ação é a menor fração da propriedade de uma empresa que você pode adquirir. Como acionista você participa dos lucros das companhias*.

Com o passar do tempo, você poderá viver exclusivamente dos dividendos que a empresa paga com parcela de distribuição dos lucros.

Quando essa época chegar, você na verdade já se tornou profissional de dividendos, como muitos que existem sem nunca aparecer.

Pode-se atingir esse ponto de dois modos: 1) Você tem dinheiro e o aplica de uma só vez.

2) Você não tem dinheiro mas pode começar investindo pequenas quantias que são sobras de economias não gastas no consumo.

Como o leitor já percebeu, os dividendos são a razão da permanência dos Investidores no Mercado. Estes atribuem importância fundamental ao índice *cash-yield* – *yield* pronunciando-se “iíld”, palavra que pode ser sugestivamente traduzida por produto, resultado.

Yield é taxa que se obtém pela relação Dividendo/Preço.

Na verdade, o *cash-yield* é um produto – o produto final. É o índice mais importante do sistema que nós, Investidores, utilizamos para aplicar na Bolsa. Esse sistema tem por base exclusivamente os dividendos que as empresas pagam e que, por sua vez, saem dos lucros que elas obtêm em suas operações sociais.

O *cash-yield* é a maneira mais direta e concreta de abordagem do investimento – qualquer investimento. No regime capitalista, não se concebe investimento sem *cash-yield*, seja em títulos de renda fixa ou

variável, seja em aplicações no mercado imobiliário ou em qualquer outro mercado capaz de produzir renda.

O *cash-yield* fornece resposta imediata à pergunta: por que aplicar em ações? As pessoas que têm o juízo no lugar compram ações para obter rendimento, que as empresas pagam depois de produzirem lucro, que é a movimentação única de qualquer negócio. Perto do *cash-yield*, qualquer outro índice vai para segundo lugar em importância.

Em outras palavras, o sistema de *cash-yield* considera que a ação tem valor proporcional ao rendimento que der ao aplicador. Se a empresa não dá rendimentos, ou seja, se não paga um dividendo do qual se extraia *cash-yield* satisfatório, não se recomenda a compra do papel; pelo contrário, a que já o tem se aconselha a vendê-lo.

Para mim, ação sem dividendo é como se não existisse. Só passará a existir quando a empresa pagar dividendos com bom *cash-yield*, não uma vez, mas sempre e de forma sólida e crescente, compatível com o preço de venda.

A situação ideal no Mercado seria aquela em que um papel só se valorizasse quando a empresa pagasse dividendo melhor.

LEITURA COMPLEMENTAR

OLHO NOS DIVIDENDOS AO COMPRAR AÇÕES

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, setembro de 1985) *Duas ou três vezes por ano, Gerard Haentzschel aparecia na redação da* GAZETA MERCANTIL *para entregar um artigo. Escrevia sobre mercado de capitais, situação dos minoritários, aspectos da Lei das S.A.*

Deu-me de presente um livro de sua autoria, AÇÕES & PRECAUÇÕES.

A obra tinha um subtítulo atroz: "O cruzeiro do cifronauta Todo Mundo no mar proceloso da sagacidade".

O livro, porém, não era ruim como o subtítulo e continha duas verdades que provaram ser fundamentais. Ensinava que, em assuntos de investimentos, não é necessário ir-se além das quatro operações e que o valor de um investimento é medido pelo rendimento que ele pode proporcionar.

Na época, eu estava tentando inventar, para minhas operações na Bolsa de Valores, uma fórmula matemática de uso compulsório, que tornasse impessoais as aplicações e evitasse o desgaste emocional que sempre ocorre quando há incerteza numa tomada de decisão.

O máximo que tinha conseguido era uma equação complicadíssima.

Eu estava também atormentado por um problema de natureza afetiva. Um amigo de infância tinha vendido um imóvel e queria investir o dinheiro em nome do netinho que acabara de nascer deficiente físico.

Dispunha-se a aplicar 25 mil dólares totalmente em ações, desde que eu lhe provasse que era esta a melhor alternativa.

Qualquer margem de risco era impensável: não poderia haver erro.

Eu militava na Bolsa desde 1960 e não tinha dúvida de que ações eram o negócio mais seguro e rentável do mundo capitalista.

Tratava-se, porém, de mais uma dessas convicções enraizadas que se julgam prescindir de prova.

Algo muito subjetivo, embora óbvio. Porém, como explicar o óbvio subjetivo a um vovô assustado com a perspectiva de morrer e deixar o netinho desamparado?

Foi quando li o livro de Haentzschel e tomei o conhecimento das verdades do cifronauta. Se o valor do investimento – raciocinei – é medido pelo seu rendimento e se o dividendo em dinheiro é o rendimento da ação, então é possível calcular o preço justo de um papel em função do dividendo.

A questão seguinte era saber qual a relação percentual aceitável entre o dividendo e o preço em Bolsa, de modo que o papel adquirido até esse preço pudesse produzir rentabilidade real.

Um prédio alugado rendia, na época, não mais que 6% anuais de seu valor de mercado. A caderneta de poupança rendia de juros 6% ao ano. Aluguéis e juros são rendimentos reais, pois teoricamente podem ser gastos sem comprometer a fonte.

Comparada, portanto, com outras alternativas de investimento direcionadas para renda, a ação deveria oferecer o rendimento em dinheiro de 6% ao ano, no mínimo, para poder ser considerada opção válida.

Em busca de apoio à tese dos dividendos, pus-me a consultar as cotações da Bolsa de Nova York e verifiquei que nos EUA os dividendos anuais pagos pela maioria das empresas equivaliam a cerca de 6% do preço de seus papéis.

No Brasil, eram muito altos os índices de subavaliação de papéis como Banco do Brasil, Banco Itaú, Bradesco, Ericsson, Metal Leve e Vidraria Santa Marina, para só citar algumas empresas que tinham revelado disposição para remunerar condignamente seus acionistas.

Colocada a questão nestes termos, meu amigo ficou convencido e investiu seus 25 mil dólares. Resultado: neste setembro de 1985, o netinho festeja 4 anos de idade ganhando mais do que seu pai ganha no trabalho. Seu patrimônio é cinco vezes maior do que se o dinheiro tivesse sido aplicado em caderneta de poupança.

AS VERDADES PRÁTICAS DO MERCADO ACIONÁRIO

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, julho de 1988) *Diversos amigos meus atuam na Bolsa de Valores como profissionais, e sua característica comum é a de serem homens extremamente práticos. Para eles, a Bolsa é o que é: um local de trabalho onde se conciliam as vontades do comprador e do vendedor.*

Todos fazem caçoada dos teóricos que gravitam pela periferia do Mercado, dando aos crédulos explicações ou razões das altas e das baixas e tentando enxergar cotações futuras em letras e desenhos cabalísticos.

*Enquanto os práticos ganham dinheiro, os teóricos se realizam fazendo adeptos. Ultimamente, leitores têm me pedido para ajudá-los a interpretar "topos duplos", "*gaps *de quebra" e "retas de pescoço". Outros falam com desembaraço a respeito de* efficient markets*,* contrary opinions *e índices beta de risco.*

Barbaridade. Bolsa não é nada disso. Os Investidores deveriam comprar ações com a mentalidade das mulheres que compram laranjas nas feiras. Elas só se preocupam em distinguir as laranjas doces das azedas e pagar o preço mais barato possível.

Há anos convenci-me de que tudo o que foge do bê-á-bá da Bolsa não vale nada nas épocas de baixa nem nas de estabilidade. Também não vale nada nas épocas de alta, mas aí todo mundo ganha dinheiro comprando qualquer papel, do lixão às blue-chips*, porque todas as ações sobem independentemente de qualquer manipulação, e então os tecnicistas se colocam sob a luz dos holofotes como se fossem personagens da maior importância. Coitados. Os personagens realmente importantes costumam ficar na sombra, no canto mais escondido da plateia.*

Ações de empresas que não rendem nada fazem movimento nos pregões e são muito compradas e vendidas, e alguns participantes ganham muito dinheiro desprezando essas verdades.

Que ganhem. Se não ganhassem, eles se desinteressariam do jogo e voltariam suas atenções para outros lugares. Se todos fizessem como nós, que só compramos e guardamos, não existiria a Bolsa como a conhecemos, e um dia, quando tentássemos comprar, não encontraríamos ninguém que quisesse vender.

Multidões de Investidores da Bolsa nunca especularam. São pessoas que não cursaram faculdades, que não sabem para que serve a matemática financeira, que não usam computadores em seus negócios particulares e que falam a nossa linguagem de homens comuns, mas que conquistaram a independência financeira no mercado de ações aplicando sistematicamente um capital que não fazia falta nas despesas do dia a dia.

Comprar, comprar e comprar ações de empresas sólidas até alcançar o objetivo final, e ficar longe do agitado mundo da Bolsa e das suas más influências, eis o segredo.

É conselho prático, decepcionante pela sua simplicidade e que por isso mesmo as pessoas de mente complicada relutam em aceitar.

O Mercado tem outras verdades fundamentais, como a de que as ações sobem quando há mais dinheiro do que oferta de papéis. O caso é que muitos participantes do jogo não sabem que grande parte desse dinheiro é moeda falsa; está registrado nos boletins e na contabilidade das corretoras. Mas não existe de fato.

Só os Manipuladores, que fazem as cotações que acompanhamos com ansiedade,

é que sabem distinguir a moeda falsa da moeda verdadeira e a cotação real da cotação fabricada.

Se os Manipuladores fossem indiscretos, teríamos a chave da fortuna rápida. Mas eles não falam, porque silenciar também faz parte do jogo. Então aos Especuladores miúdos, esses que têm um dinheiro pequeno demais para o tamanho das suas esperanças, só resta sair procurando a chave nos cantos em que pensam que ela está.

A única realidade concreta do Mercado são as ações de empresas sólidas que o Investidor genuíno mantém em carteira para delas usufruir benefícios no futuro.

Muito Especuladores demoram anos para compreender essa verdade tão simples. Felizes daqueles que a compreendem a tempo de ter força e disposição para recomeçar no caminho certo.

CAPÍTULO II

Acionista minoritário, esse insolente

Afirmei paginas atrás que o método de cálculo de preços pela taxa de dividendos somente é levado a sério pelo Mercado quando a Bolsa está deprimida.

É quando o Mercado se volta para relação Dividendo/Preço a fim de apurar o *cash-yield*.

Na década de 70, fase péssima para as Bolsas norte-americanas, publicações especializadas referiam-se jocosamente a certo "culto dos dividendos" como uma espécie de religião anacrônica em que pessoas ignorantes, velhas e entrevadas se reunissem para rezar e cantar hinos.

É esse o tratamento depreciativo que os controladores das grandes corporações sempre dão aos minoritários.

Ridicularizar acionistas minoritários por quererem receber dividendos sempre foi fenômeno universal. Em 1/4/85, a revista norte-americana *BUSINESS WEEK* reproduziu trecho de carta em que um leitor, indignado porque a empresa de que ele era acionista suspendera o pagamento de dividendos, indagou se essa companhia estava aderindo às teorias do banqueiro alemão Hans Fuerstenberg, que, com verve caracteristicamente germânica, afirmou em suas memórias, escritas na década de 20: – **Todo acionista minoritário é ingênuo e atrevido. Ingênuo por confiar seu dinheiro a estranhos; atrevido por ter a insolência de pedir dividendos.**

Para se ver como o assunto é antigo, vale também lembrar a narrativa que o Visconde de Taunay fez de uma assembleia de acionistas de certa companhia em seu livro *O ENCILHAMENTO*, escrito depois do *crash* de 1892.

A diretoria estava sendo acossada por acionistas indignados que

criticavam desmandos administrativos. O personagem que ocupava a tribuna era um conselheiro muito bem remunerado, que fora colocado no cargo por ter influência política e se mostrava bajulador servil.

– O banco, senhores, não tem um real de dívida. Examinei os livros com o maior cuidado, pois a minha responsabilidade é enorme. Haja qualquer dúvida e demito-me já.

– Não, não –, protestaram vários.

– Nenhum real –, continuava o conselheiro. – Tudo esmerilhei; gabo-me de ter prática bastante longa desses estudos e exames.

– Mas por que nunca deu um vintém de dividendos? –, perguntou irado um dos oposicionistas.

– Sim, por quê? –, secundaram muitas vozes.

Santo Deus! Quase teve o orador um ataque apoplético, ali mesmo. E que olhar! Se fosse possível, varava de lado a lado todos aqueles imprudentes, espetando-os uns depois dos outros.

Afinal, com um gesto de profunda indignação: – Ora, também este pedido de dividendo… é demais...!

E sentou-se no meio dos aplausos e palmas da diretoria e da sua roda.

Compare e veja a semelhança com o que ocorreu um século depois, em 1991, do outro lado do planeta, no Japão. Conforme notícia publicada no jornal londrino *FINANCIAL TIMES*, estavam reunidos em assembleia os acionistas da Nomura Securities, a maior corretora de valores japonesa, que operava em todos os mercados importantes o mundo, sempre em operações especulativas.

Os acionistas interpelavam o presidente da empresa sobre negócios escusos que ela matinha com quadrilhas de mafiosos. À custa de seu capital, a Nomura cobria os prejuízos que o crime organizado tomava na Bolsa de Tóquio em operações malsucedidas.

A cada pergunta que respondia, o presidente baixava a cabeça em sinal de humildade.

Um grupo de "puxa-sacos" tomara assento à frente da assembleia e aplaudia ruidosamente a cada resposta vaga que o presidente proferia. Suas salvas de palmas sufocavam os protestos dos Investidores insatisfeitos.

Um Investidor idoso cobriu de impropérios a diretoria e concluiu dizendo: – Eu entrei aqui irritado e agora estou furioso.

Outro gritou, sem nenhum respeito:

– Se vocês ainda não estão presos é porque a polícia anda muito tolerante.

Um terceiro vociferou:

– Se a Nomura tem dinheiro sobrando para dar a bandidos, por que não nos paga dividendos melhores?

A assembleia durou 90 minutos, três vezes mais do que o normal. Mas as dúvidas sobre irregularidades nos negócios da Nomura não foram esclarecidas.

Nos Estados Unidos, antes do *boom* de 1985, publicações especializadas procuravam sufocar o secular interesse dos Investidores pelos dividendos, que eram a única motivação no mercado acionário em crise.

A revista *FORTUNE*, por exemplo, defensora das corporações e das grandes corretoras, publicava matérias em que acentuava a pouca importância que os dividendos teriam na fixação dos preços.

Na edição de 4/5/81, a revista defendia num artigo o argumento curioso de que é melhor que a empresa retenha os lucros e se abstenha de pagar dividendos, "pois certamente saberá aplicá-los de maneira mais lucrativa do que se o acionista o fizesse."

Com essa retenção de lucros – diz a revista –, a empresa ficaria mais opulenta, o que se refletiria no preço das suas ações, favorecendo em última instância o próprio acionista. Este só teria, então, como motivação para comprar ações, sua valorização no Mercado.

Os acionistas-investidores, como eu, rejeitam essa ideia, que colocaria num mesmo saco todos aqueles que aplicam na Bolsa.

Para nós, Investidores, o que menos interessa é que o nosso patrimônio se valorize. O que desejamos é que as empresas das quais somos acionistas cumpram com a sua obrigação legal e elementar de distribuir a parcela dos lucros a que temos direito como sócios.

É muito desonesta ainda a afirmação de que para o acionista – esse débil mental que precisa tutelado, já que não sabe onde aplicar seu dinheiro – é melhor não receber dividendos e deixá-los com a empresa.

É preciso lembrar que nos Estados Unidos 95% dos milionários extraem a maior parte das suas rendas dos dividendos pagos pelas empresas das quais são acionistas. Naquele país, em 1985, mais de 200 mil viúvas e órfãos dependiam dos dividendos para o seu sustento.

Os grandes industriais cujo ponto de vista é defendido pela *FORTUNE* fingem ignorar que os acionistas minoritários são seres humanos com

necessidades prementes, que não têm outros meios de obter dinheiro e que precisam dos dividendos para melhorar os seus ganhos ou simplesmente para sobreviver.

A revista *FORTUNE* não demonstra nem respeito nem simpatia para com os pequenos acionistas, ao discutir a questão da necessidade que eles têm de receber dividendos. A certa altura, sugere-se que, "se precisarem de dinheiro, (os acionistas) poderão converter os papéis em moeda", ou seja, vendê-los.

É insinuação velhaca. Para quem comprou ações a fim de obter rendimento, se possível perpétuo, com a intenção de mantê-las em seu poder durante o tempo em que delas receberem remuneração, esse conselho é inaceitável, beirando o insulto.

No que concerne ao Brasil, a aversão por remunerar condignamente os acionistas minoritários parece estar profundamente entranhada no espírito ganancioso de certos empresários.

Lembro-me de que, quando trabalhava para *GAZETA MERCANTIL*, interessei-me por saber por que determinada empresa tinha saído da Bolsa alguns anos depois da abertura de capital e de diversas e aparatosas chamadas de subscrição.

Eu sabia que, com dinheiro arrecadado nas subscrições, a companhia pagara todas as dividas que num tempo recente quase a tinham levado à bancarrota. Além disso, pôde modernizar a maquinaria, ampliar as instalações e contratar pessoal qualificado para que pudesse exportar com êxito os seus produtos.

Na época, a empresa ia muito bem, com a situação financeira saneada e com os negócios a pleno vapor.

Essa companhia tinha, portanto, razões de sobra para amar os sócios novos que atraíra por ocasião da abertura do capital. Entretanto, parecia odiá-los. Suas ações emperraram na Bolsa.

Seu fundador expôs uma sinceridade peculiar quando me explicou as razões do fechamento do capital: – Toda vez que pagávamos dividendos, eu sentia um aperto no coração ao ver aquele "mundo" de gente estranha que nunca trabalhou conosco recebendo na boca do caixa o dinheiro que ganhamos com sacrifício. Não pude resistir. Aos poucos recompramos todas as ações que estavam no Mercado e depois disso respiramos aliviados.

Ele não proferiu sequer uma palavra de agradecimento por aquela

“desprezível” gente estranha que tinha levado seu capital suado para a sua empresa, num momento particularmente difícil. Esse aporte de capital, em ultima análise, salvou a companhia da ruína e a fez renascer.

É essa mentalidade que predomina entre certos empresários que, não tendo a menor noção de solidariedade humana, querem tudo para si e procuram espertamente socializar os prejuízos e privatizar os lucros em proveito pessoal.

Investir para viver de dividendos parece assunto que não penetra na cabeça daqueles que não são Investidores genuínos.

A matéria abaixo, publicada num jornal de São Paulo no começo de 1991, dá ideia do modo primário como os profissionais da imprensa fornecem conselhos sobre investimento: – *Se o leitor depositar todo mês o equivalente a 200 dólares numa caderneta de poupança, após quinze anos terá acumulado a soma de 58.450 dólares. Desta quantia, ele poderá sacar mensalmente 1.175 dólares durante os quinze anos seguintes.*

Depois desse tempo, o dinheiro se acabará.

O cálculo é feito no pressuposto de que o juro seja de 0,5% ao mês, que é o rendimento da caderneta de poupança. Os dados são em dólar, que se presume moeda estável.

Evidentemente, se o depositante começar a sacar, depois de quinze anos, a uma taxa que seja no máximo igual à taxa de juros, terá à sua disposição um saldo que nunca se acabará. Mas, nessa hipótese, seu saque mensal precisará ser reduzido para 292 dólares.

Essa matéria foi elaborada tomando por base cálculos feitos por um professor de matemática, que certamente nunca aplicou nenhum dinheiro próprio no mercado financeiro.

Esse cálculo deve ter tomado apenas algumas horas de trabalho do professor. Ora, no ano de 1985 meu escritório fez um estudo pra certa instituição de previdência complementar, destinado a comparar os benefícios da seguridade social com rendimentos de ações. Na hipótese, a mesma quantia recolhida ao plano complementar seria aplicada na compra de ações.

O estudo do escritório, exato e criterioso, tomou vários meses de trabalho e foi feito com dados colhidos em nossos arquivos, abrangendo o período de 1970 a 1984.

Fazendo uma adaptação aos números da matéria do jornal, o pressuposto era o de que uma pessoa investisse 200 dólares por mês num grupo de

ações pagadoras de bons dividendos, até completar o prazo de quinze anos. Ao receber regularmente os dividendos, o Investidor compraria mais ações, até o fim do 15° ano.

Esperávamos que o investimento se transformasse numa bola de neve. E foi exatamente o que aconteceu. A reaplicação dos dividendos, o crescimento das empresas e os desdobramentos das ações, fizeram com que o valor do patrimônio crescesse oito vezes acima do que seria se a aplicação fosse em poupança, que durante todo aquele período era alardeada pelos órgãos de comunicação e por funcionários do governo como sendo o investimento imbatível.

Após quinze anos, a carteira de ações valeria 299 mil dólares, produzindo o rendimento semestral de 30 mil dólares, ou seja, 5 mil por mês.

Atente, leitor, para este pormenor: os dividendos são perpétuos e transmissíveis para os descendentes do Investidor. Não são como os benefícios da previdência, que, além de baixos, cessam com a morte do contribuinte.

Se, em vez de entrar para um plano de previdência complementar, você investir a mesma quantia em ações, terá um rendimento crescente, que não acabará nunca. Mas se seguir o conselho do jornalista que escreveu aquela matéria, e aplicar em poupança, terá rendimentos mensais de 1.175 dólares após quinze anos, se durante esse tempo aplicar todo mês 200 dólares. Se quiser transformar sua aplicação num saldo perpétuo, você só poderá sacar miseráveis 292 dólares por mês, quantia que em qualquer parte do mundo o colocará abaixo do nível de subsistência.

Basta comparar esses míseros 292 dólares com os opulentos 5 mil dólares mensais que você receberia em dividendos, para concluir o quanto são irresponsáveis os conselheiros que não entendem do assunto sobre o qual dão conselhos.

O estudo que realizamos teve um final característico. A instituição pagou caro pelo trabalho, mas jamais o utilizou no objetivo a que se propunha, qual seja a publicidade.

Não era para menos. Nós concluímos o estudo deixando claro que a previdência social – oficial ou particular – é mau negócio para o associado.

A pessoa contribui durante largo período da sua vida de adulto e depois se aposenta com a esperança de passar a receber uma quantia mensal que mantenha seu padrão de vida. Mas logo em seguida percebe com amargura que a pensão que lhe pagam está longe de lhe assegurar o padrão de que

desfrutava no tempo em que estava na ativa.

Os índices de correção das pensões são fixados pelo governo, que, desonestamente, manda pagar menos que a taxa de corrosão da moeda. Essa política cruel, mas sistemática, faz com que as pensões decresçam de maneira gradual, quase imperceptível, o que só é constatado depois de alguns anos, quando a vítima não tem mais possibilidade de reagir.

CAPÍTULO III

O dinheiro que circula Muito dinheiro eletrônico circula na Bolsa, na grande festança promovida por Manipuladores e Especuladores em operações de *day-trade*.

Mas o Mercado não tem somente moedeiros falsos. Há nele também dinheiro sólido e concreto, que existe de fato e tem o brilho e o som dos metais duros.

Moeda forte, dessas em que uma mordida não deixa marca, é o dinheiro dos Investidores Institucionais, rotineiramente carreado para os pregões e de modo compulsório. Como se sabe, os institucionais são obrigados por lei a ter ações em seus portfólios, em percentuais mínimos fixados pelo governo.

O dinheiro institucional é como as Cataratas de Iguaçu nas chuvas de março. É um caudal sem fim nem fronteiras, só que na região institucional é sempre março e nunca para de chover.

Essa catarata de dinheiro novo provém das contribuições de milhares de associados das entidades de previdência complementar, além dos dividendos das ações constituídas em carteira e também dos aluguéis dos prédios já adquiridos, e dos juros dos títulos de renda fixa que o governo obriga essas entidades a comprar e pelos quais paga remuneração muito alta.

Só a parte que os institucionais destinam às ações garante o movimento dos pregões mesmo que outros compradores se retraiam.

E quanto maior a massa de dinheiro que tiverem à sua disposição, mais os institucionais serão compelidos a comprar ações, para manter o percentual mínimo das suas reservas técnicas aplicado nesses papéis.

Num quadro como esse, pode afirmar-se que a Bolsa jamais terá outro *crash* igual ao de 1971. Isto porque as fundações estarão sempre a postos para comprar as ações oferecidas, o que segurará os preços.

Se os preços caem, elas terão de comprar, porque cai também o valor da carteira abaixo do mínimo exigido, ficando em desproporção com o montante do portfólio de investimentos obrigatórios.

Um *crash* que provoque desastre social não poderá acontecer novamente, embora muitos Especuladores individuais ainda venham a arruinar-se quando negociarem mal.

Os institucionais só não precisarão comprar ações para adequar-se à lei se as suas reservas se reduzirem, o que é matematicamente impossível, exceto em caso de confisco de ativos pelo governo federal. Em 1987, por exemplo, o governo tomou às brutas 30% das reservas das fundações oficiais, o que fez com que elas parassem de comprar ações durante mais de um ano. A queda nas Bolsas foi superior a 60%.

Deduz-se daí que, em condições normais, tanto as altas como as baixas obrigam os institucionais a colocar dinheiro novo no Mercado, para continuamente adequar suas carteiras, como num moto contínuo.

Fora os recursos institucionais, dinheiro bom também é o dos Investidores individuais e o dinheiro que muitas empresas levam para a Bolsa a fim de comprar ações de outras companhias.

Outro dinheiro metálico, sólido e sonante, é o dos Especuladores internacionais, que, todavia, causa mais mal do que bem. É dinheiro que entra e sai.

Uma parte do dinheiro que Manipuladores e Especuladores locais ganham nas Bolsas fica girando no próprio Mercado.

Outra parte sai e vai para o consumo, contribuindo assim para movimentar a economia.

Outra parte que sai destina-se às diversas modalidades do mercado financeiro.

Grandes Manipuladores e Especuladores, que retêm a parte de leão dos lucros – o dinheiro grosso –, separam uma parcela desses ganhos e a remetam para o exterior, a fim de usá-la em suas viagens, em investimentos ou como reserva para o caso de haver problemas aqui e eles terem de buscar refúgio mais seguro lá fora.

De todo o capital movimentado, sobra alguma coisa para as próprias empresas, cujas ações dão tanto lucro a terceiros. É natural que lhes caiba algum quinhão. As companhias chamam subscrições com as quais se

capitalizam e dão andamento a planos de investimento.

Todavia, em sua primeira etapa, a abertura de capital de uma empresa só favorece os seus sócios fundadores.

Um amigo meu, diretor de empresa que entrou há alguns anos na Bolsa, contou-me que durante muito tempo o presidente proprietário da companhia foi repetidamente assediado por profissionais do mercado acionário. Eles tentavam convencê-lo a abrir o capital da organização e expunham-lhe as inúmeras vantagens que favorecem as empresas de capital aberto.

Entre essas vantagens, disseram-lhe, estava a propaganda gratuita de que desfrutam as empresas da Bolsa, que passam a ter seu nome veiculado diariamente nos jornais e adquirem uma aura de respeitabilidade junto a bancos e fornecedores, além de poderem obter dinheiro mais barato no mercado acionário por via de subscrições.

O que realmente o fez decidir foi o argumento de que o dinheiro proveniente de venda de ações ao público seria totalmente seu, já que lhe pertenciam os papéis.

Mas não seriam vendidas ações ordinárias, que dão direitos a voto e ao controle. Seria usada uma invenção ardilosa chamada de "ações preferenciais", que não dão direito a voto nem ao comparecimento às assembleias gerais.

A empresa desdobrou suas ações em 3 x 1. Os sócios-fundadores que tinham uma ação ficaram com quatro, uma das quais emitida na forma preferencial.

Foi assinado contrato de *underwriting*, pelo qual bancos de investimento seriam responsáveis pelo lançamento das ações preferenciais junto ao público, com garantia de compra se não fosse adquirida toda a quantidade colocada à venda. Desse modo, a absorção já estaria antecipadamente assegurada.

Até então, para os cofres da empresa não tinha entrado nem um centavo. Posteriormente, os homens do mercado acionário passaram a assediar o presidente da empresa com propostas para manipulação de preços. Ele concordou quando lhe disseram que a manipulação poderia ser chamariz para subscrição a preços altos.

Daí para frente, a companhia nunca mais deixou de chamar subscrições em períodos regulares, mas seu controle permanece na mão do fundador sob rédea firme. A parte que cabe a este subscrever é muito pequena em relação à de outros sócios que vieram depois. Mas isso não fez diferença. Se precisa de dinheiro para subscrever, tira-o da própria empresa que

controla.

Ele controla a empresa, mas não o papel, que está em grande parte nos portfólios dos Investidores Institucionais, que determinam os preços. As subscrições são agora cumpridas sem demora e sem alarde. Em menos de cinco anos a companhia teve expansão geométrica, que a transformou em poderoso grupo econômico.

Essa empresa, como outras que seguiram a sua trilha, exalta o capitalismo e trata cordialmente os acionistas minoritários.

Quando o momento não está favorável à emissão de ações, as empresas da Bolsa dispõem ainda de outra fonte igualmente eficiente, que é o lançamento de debêntures. São títulos de crédito que possibilitam a obtenção de recursos para pagamento em cinco anos.

Esse prazo longo permite às empresas planejar seus investimentos com muita tranquilidade sem precisarem enfrentar o assédio de credores.

CAPÍTULO IV

Os riscos do mercado acionário Haverá riscos no mercado acionário?

Quem tem ações poderá perder todo o seu patrimônio se houver *crash*?

É possível quantificar, ou melhor, representar numericamente os riscos envolvidos nos negócios com ações?

Tenho nos meus arquivos uma publicação de 1952, em que um fundo de investimento chamado Deltec, hoje extinto, exibe orgulhosamente sua carteira de ações, composta de papéis das empresas mais rentáveis da época.

Veja como a carteira estava constituída:

Ultragaz	Belgo Mineira	Tecidos Nova América
Alpargatas	Moinho Santista	Mesbla
Cia.Paulista Força e Luz	Dunlop do Brasil	Elevadores Atlas
Brasmotor	Cimento Aratu	Arno
Banco Moreira Salles	Vidraria Sta. Marina	Cia. Brasileira de Roupas

Dessa carteira, em 1992 quatro ações não estão mais na Bolsa: Ultragaz, Elevadores Atlas, Cia. Brasileira de Roupas e Dunlop do Brasil.

De um grupo de quinze empresas, nota-se que quatro desapareceram.

Em princípio, com base nesses dados poderíamos dizer que 26,7% é a taxa de risco de uma carteira de ações de um fundo de investimentos. Acontece, porém, que quando as quatro empresas saíram, cada uma por sua vez, o Fundo Deltec não tinha delas mais nenhuma ação. Literalmente nenhuma. Não foram revelados os preços de venda, mas não houve perda de todo o dinheiro investido nesses papéis. O fundo pode também não ter perdido nada; pode até ter tido lucro ao vendê-los.

Acresce ainda que grande parte da carteira do Fundo Deltec estava solidamente fundamentada em papéis indiscutivelmente bons, tão bons que ainda hoje figuram nos boletins de negócios da Bolsa, quase quarenta anos depois.

Pode-se concluir desse episódio que a possibilidade de vender as ações

antes que empresas quebrem ou fechem o capital reduz consideravelmente os riscos e até mesmo anula-os completamente, dependendo da agilidade do Investidor e da sua capacidade de adaptar-se aos acontecimentos.

Outra dedução é a de que no mercado de ações não existe o investimento perpétuo, como os casamentos católicos.

Para qualquer atividade que se desenvolva, é necessário estabelecer relação entre risco e retorno. Nas escolas de Administração e Economia, os professores ensinam que quanto maior o retorno maior será necessariamente o risco. Para eles, retorno baixo não justifica alto risco, ao passo que retorno alto com baixo risco constitui o ideal de todo Investidor.

Não há como fugir dessa lógica, que pode aplicar-se a qualquer atividade. Mas acontece que os tecnômanos da Bolsa dela se apoderaram para introduzi-la no mercado de ações, distorcendo-a. Arrumaram até fórmulas para expressá-la em termos quantitativos.

No entender deles, ações são mercado de risco, em que qualquer participante entra para ganhar mais do que seria normal, mesmo que para isso tenha de jogar todo o dinheiro e se arriscar a perdê-lo.

Os tecnômanos querem fazer-nos crer que ações sejam somente mercado de risco e que devemos consultá-los se quisermos evitar os riscos ou reduzi-los, pois eles detêm a fórmula matemática infalível.

Para os tecnômanos, todo investimento em ações é um jogo em que predominam os mais espertos e os que estão mais bem aparelhados para jogá-lo.

De antemão, admite-se que o perdedor desse jogo será devorado pelas aves de rapina.

O índice beta de risco, inventado por eles, e que é utilizado para medir o risco dos papéis negociados de acordo com o seu grau de volatilidade (ou melhor, as oscilações dos seus preços), é complicado redutor que poderá quando muito servir para alertar as pessoas que especulam de que elas estão se transviando.

No *crash* de outubro de 1987 em Wall Street, ações às quais os teóricos norte-americanos atribuíam índices beta zero de risco também caíram de modo fragoroso, como edifícios implodidos. Não importa se ações “que não podiam cair” caíram em percentuais menores do que as ações de risco máximo. O fato é que caíram, levando à ruína milhares de Especuladores.

Risco zero pressupõe absoluta invulnerabilidade. Se não podem garanti-la, os índices de riscos valem tanto quanto uma opção que virou pó.

O leitor já entendeu que índices de risco não têm utilidade para os Investidores que compram para guardar o papel na carteira a fim de receber os dividendos a que fazem jus. Para eles, a taxa de risco é determinada de outra forma.

Tomemos exemplo o setor bancário, considerado o de maiores riscos dentro do sistema econômico e representado na Bolsa por 25 instituições.

Quantos bancos faliram nos últimos dez anos?

Seis.

Entre os que faliram, quantos são os que, por sinais captados pelo noticiário da imprensa ou detectados nos próprios balanços, emitiram indícios antecipados de que estavam caminhando para o abismo?

Cinco. Ou seja, um, somente um, conseguiu escapar de toda e qualquer detecção da parte do Mercado.

Consideramos que, entre seis empresas, essa uma enganou o Mercado, indo à falência inesperadamente. Como ela faz parte de um grupo de 25, o índice de risco de falência nesse conjunto é de apenas 4%.

E agora, a última questão. Qual a possibilidade que têm os Investidores – depois de respeitar o princípio fundamental do Mercado, que é diversificar a carteira – de perder **todo** o seu capital se comprarem ações do setor bancário?

Nenhuma.

Por que nenhuma? Porque o Investidor consciente nunca põe de fato todo o seu capital numa só ação. Se houver dez empresas que lhe deem dividendos satisfatórios, ele aplica um décimo em cada uma delas. Se uma falir, o Investidor perde 10% do seu capital, jamais 100%.

A taxa de 10% é muito pequena para um setor que o Mercado considera de alta vulnerabilidade, como é o das instituições bancárias.

Ainda assim porque, em dez anos, só um banco que tinha ações na Bolsa faliu sem emitir sinais antecipados e sem dar tempo aos Investidores para se prevenirem.

Com os controles que existem atualmente, provavelmente chegará um tempo em que não haverá falhas nessa detecção. Então o risco do setor bancário, já por si diminuto, será igual a zero.

Aplicar em ações, portanto, oferece um risco que pode ser menor do que o de qualquer outra aplicação no mercado financeiro.

Cabe aqui ainda um último alerta para o Investidor. Em matéria de dinheiro, na Bolsa como na vida, você está sempre só. Prepare-se para

tomar atitudes sozinho e também para nunca repartir responsabilidades nem vantagens.

Quando eu era adolescente, tive um vizinho que muitas vezes me aconselhou a jamais confiar a terceiros a administração de bens patrimoniais. Certa vez ele incumbiu seu filho mais velho de administrar-lhe a fazenda de café, com poderes para comercializar as safras como bem entendesse. Pouco mais tarde percebeu que o filho o lesava na prestação de contas.

Essa história encerra uma lição. Se não se pode confiar nem no próprio filho, em quem confiar? A resposta é: em ninguém. O ser humano é fundamentalmente desonesto em assuntos de dinheiro. Os poucos que se imagina honestos precisariam ser experimentados, mas experimentações costumam sair caro nesse campo. Dinheiro é preciso ganhar sozinho. E empregar sozinho.

Certa vez, publiquei num jornal um artigo em que incidentalmente eu aconselhava as pessoas a jamais entregar suas ações para administração de terceiros. Eu soube depois que diversos administradores de carteiras de ações se queixaram à direção do jornal, dizendo-se moralmente atingidos sem provas. Certamente vestiam alguma carapuça.

Um deles era diretor do departamento de um grande banco que antes do *boom* de 1971 administrava um Fundo “157”.

Na época, o governo federal, pretendendo incentivar o mercado acionário, permitia que os contribuintes do imposto de renda destinassem parcela do tributo à aplicação na Bolsa por intermédio de bancos de investimento.

Esse dinheiro serviu para desencadear um *boom* inoportuno e desastroso, não incentivou verdadeiramente o mercado de ações e acabou quase totalmente retido nos cofres dos bancos de investimento.

Ainda hoje eu tenho um comprovante de depósito feito em 1970 para aplicações no “157” e cujo valor, vinte anos depois, é zero. Eu e milhares de pessoas fomos literalmente roubados.

Por volta de 1970, um administrador do Fundo “157” dizia em alto e bom som para quem quisesse ouvir: – Todo dia eu mando comprar. Se a cotação sobe, eu me apodero dos papéis; se desce, jogo-os no “157”. Mensalmente eu faço uma verificação do portfólio. As ações que se valorizaram são minhas; as que se desvalorizaram ficam no Fundo.

Só não detalhava sua maneira de agir.

PARTE IV

FÓRMULAS PARA INVESTIR

CAPÍTULO I

Um clube fechado

No final da década de 70, eu e três amigos aposentados, todos experientes no Mercado e com sólida situação patrimonial, montamos um escritório isolado, longe do centro da cidade, onde pudéssemos estudar com tranquilidade a Bolsa e as suas evoluções.

Os dados que conseguíssemos apurar se destinariam ao nosso uso exclusivo.

Reunindo todo o material que já possuíamos, constituímos no escritório um arquivo que compreendia leis, regulamentos, resoluções e portarias sobre a Bolsa, cotações das ações desde 1960 e balanços de todas as empresas que tinham ações negociadas.

Com o tempo, o isolamento que buscávamos acabou sendo perturbado por amigos que nenhum interesse tinham no Mercado.

Por isso, fizemos uma seleção dos participantes. Estabelecemos princípios básicos de ética e convivência social, para que as atividades no escritório se processassem de forma organizada.

Quem quisesse entrar precisava ter integridade de caráter. No meu modo de ver, um homem íntegro mantém honestidade de propósitos em todos os atos que pratica.

Operávamos com três corretoras diferentes. Numa fomos atrás de clientes, nem nunca pedimos a ninguém para compartilhar as nossas ideias. Os clientes se aproximavam de nós por causa do interesse único e comum de ganhar dinheiro.

Hoje só temos cinquenta clientes, e não pretendemos mais. É inútil tentar procurar-nos; somos um clube fechado. Mas em 1980 os pretendentes tinham de preencher um formulário para cada grupo de idade; dos 25 aos 35 anos, dos 35 aos 50, e dos 50 em diante.

Quem aparecesse recebia o formulário apropriado à sua idade para

preenchimento. Mais tarde, fazíamos com a pessoa uma entrevista a portas fechadas; era quando avaliávamos a possibilidade do seu ingresso.

Por que três formulários diferentes? Por que não ficha única? É que, conforme constatamos, os objetivos de cada um dos três grupos etários não são iguais.

1) Dos 25 aos 35 anos, as pessoas ainda estão se firmando na profissão. É a faixa de idade mais perigosa, em que elas são mais suscetíveis a ideias falaciosas de enriquecimento rápido. Nessa época, elas mostram interesse em especular, na tentativa de ascender mais depressa na escala social.

2) Dos 35 aos 50 anos, já experientes, as pessoas tornam-se mais racionais, cogitando de consolidar aquilo que conseguiram. Essas criaturas não pensam mais em si mesmas. É quando assumem posições conservadoras e cautelosas.

3) Dos 50 anos em diante, o cidadão já precisa estar com o patrimônio formado e consolidado. Ele só luta para garantir o futuro dos seus descendentes, uma vez que sente estar começando a descer a colina.

Para cada grupo etário, dispensava-se uma atenção diferente.

O máximo que dávamos de graça eram conselhos. Lembro-me da conversa que tive com um jovem de muito bom caráter que morava em apartamento alugado e pretendia casar-se e continuar a investir no Mercado. Eu lhe disse:

– No mundo dos investimentos, ninguém é vencedor se não tiver casa própria. A primeira prioridade é ser dono do recanto em que você mora. Só depois disso é que pode entrar com firmeza na Bolsa.

Casa própria é a base da vida. Ter casa própria livra a pessoa de inumeráveis dissabores, o menor dos quais é ter de periodicamente procurar moradia e submeter-se às humilhações que são impostas pelas administradoras de imóveis.

Como você não tem casa própria, digo-lhe com toda a lealdade que procure comprar uma, custe o que custar em sofrimento e privações. Só então terá o espírito livre para investir.

O jovem agradeceu o conselho, saiu e só voltou dois anos depois. Entrou sorrindo, cumprimentou-me e disse que agora estava qualificado para investir. Mais não disse, nem era preciso.

LEITURA COMPLEMENTAR

PEGAR NO PESADO COM UM MILHÃO NO BOLSO?
(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, janeiro de 1990)

Há algumas semanas, vi um anúncio no jornal oferecendo sociedade para quem tivesse disponível o equivalente a um milhão de dólares. O ramo de negócios propostos era o do comércio de materiais de construção

Não bastava ter a dinheirama para ser aceito como sócio. Outros requisitos eram exigidos. O candidato precisava ter tino comercial e disposição para trabalhar duro, e estar sempre pronto para viajar. Naturalmente, tinha também que gozar de boa saúde e desfrutar de bom conceito na comunidade. Só faltou exigir rapidez em datilografia, domínio do vernáculo e facilidade para cálculo.

Nem parecia que o proponente estivesse procurando um sócio, mas um empregado serviçal que pudesse tocar sete instrumentos e ao mesmo tempo assoviar e chupar cana.

Eu já tinha visto coisa semelhante quando o padeiro da nossa esquina começou a oferecer participação no seu negócio. O candidato à sociedade, além de trazer capital, deveria ser madrugador e capaz de trabalhar dia e noite, sete dias por semana, sem descansar. Apareceram diversos interessados.

Fiquei pensando quantos donos de um milhão de dólares responderiam ao anúncio. Pois não seria um caso para camisa-de-força trocar o mercado financeiro pelas asperezas da vida de empresário no Brasil de hoje?

Quem é dono de um milhão de dólares está livre de sujeitar-se à displicência e à ingratidão de certos empregados, assim como às discussões com gerentes de bancos, fornecedores e devedores, e também às extorsões dos fiscais da prefeitura.

Ninguém é obrigado a sofrer essas contrariedades se tem um milhão de dólares. É só administrar o capital com sabedoria que as aflições passarão ao largo.

Nem será preciso investir todo o milhão. Basta um quarto dessa quantia. Com o equivalente a 250 mil dólares, pode-se montar uma carteira de ações com meia dúzia de empresas rentáveis, e com ela obter rendimento em dividendos que dará tranquilidade à família até a terceira geração.

No setor especulativo, há mil e uma estratégias e combinações para ganhar na Bolsa, que, todavia, não são divulgadas por constituírem segredos da profissão.

Esse escrúpulo, aliado às coisas esotéricas que se falam sobre o Mercado e às explicações estapafúrdias que saem nos jornais sobre o comportamento diário dos pregões, não contribui para a divulgação adequada das Bolsas.

Um exemplo de má divulgação do mercado acionário ocorreu durante a contagem dos votos do primeiro turno das eleições para presidente da República. Os jornais disseram que a Bolsa subiu às 10 horas porque Collor se firmou na liderança; que caiu às 11 porque Lula passou Brizola; e que terminou em queda porque se estreitou a diferença entre Collor e o segundo colocado...

Despautérios desse gênero transmitem ao leigo a impressão fantasista de que os Investidores da Bolsa constituem-se de pessoas de raciocínio rápido, com o dedo no gatilho, prontas para tomar decisões instantâneas; de que só ganha na Bolsa quem anda com o ouvido colado ao rádio; e de que o menor erro ou descuido será fatal.

De acordo com essa visão, negociar com ações seria tão perigoso quanto andar numa corda bamba, sobre o Anhangabaú, entre os edifícios do Banespa e da antiga Light.

Nada mais falso. O Investidor consciente dispensa palpites de operadores que raciocinam rápido. E demora semanas para tomar uma decisão, como o atirador que

“dorme” na pontaria. Quando atira, não erra.

CAPÍTULO II

Lucros no mercado à vista O método de escolha de ações pelo *cash-yield*, adotado pelos Investidores de todo o mundo, deixou muitas pessoas milionárias no mercado de ações brasileiro na década de 80.

Sei disso porque acompanhei a evolução de carteiras que erigiram fortunas durante dez anos – prazo que poderia parecer exasperante para o entendimento daqueles numerosos Especuladores cuja noção de longo prazo é no máximo de dois meses, ou seja, o período de tempo que fica entre duas rodadas de opções. Ou ainda para aqueles Especuladores que são mais rápidos do que o gatilho e que durante um pregão entram e saem diversas vezes das suas posições.

Por estarem no meio de um redemoinho estonteante, esses Especuladores não conseguiram enxergar a verdadeira mina de ouro que foi o mercado de ações à vista na década de 80.

Todos estiveram tão engolfados nos negócios do dia a dia que não perceberam a riqueza que jazia subjacente no Mercado.

A parte que você vai ler a seguir mostra como se ganha dinheiro na Bolsa, usando nada mais do que lógica, bom senso, pragmatismo, paciência e uso correto de informações específicas.

Por revelar nossos métodos de trabalho sem explicações cansativas, escolhemos como exemplo a carteira de um cliente que multiplicou por treze o seu patrimônio, transformando 300 mil dólares em quase 3 milhões e oitocentos mil dólares.

O sistema de escolha de ações foi o do índice de *cash-yield*. Por esse

sistema, toma-se a parcela pelo todo, ou o fruto pela árvore. O fruto, no caso, é o produto final, que é o *cash-yield*.

Partimos do principio econômico de que nenhuma empresa paga sistematicamente bom *cash-yield* se tiver desempenho sistematicamente ruim. O trabalho inicial consiste em descobrir empresas que paguem consistentemente dividendos anuais equivalentes a pelo menos 6% do preço de Bolsa.

Por que 6%? A taxa teria sido fixada arbitrariamente? Nada disso, leitor. Já foi dito anteriormente neste livro que no mundo todo convencionou-se que qualquer ativo financeiro deve render no mínimo 6% anuais para ser considerado investimento remunerativo.

Atualmente, como veremos adiante, só pouquíssimas ações pagam dividendos acima de 6% ao ano. Ainda sobra algum espaço para investir, mas no dia em que nenhuma ação do Mercado estiver pagando taxa maior do que 6%, então deveremos todos sair da Bolsa e procurar outro tipo de investimento, como fizeram os Investidores norte-americanos em 1905. Eles não se importaram com o *crash* que sobreveio, e que serviu para acomodar as cotações aos seus números justos e reais.

Se as ações da carteira pagarem menos que 6% anuais, não estarão sendo remunerativas. É melhor livrar-se delas. Se não existirem outras que as substituam, o mercado de ações deixa de ser alternativa interessante. Títulos de renda fixa estarão sendo então melhor escolha do que investimentos de renda variável.

Imitando o que se diz em outros países, os profissionais da Bolsa afirmam em tom zombeteiro que o esquema de *cash-yield* promove as “ações de órfãos e viúvas”, porque muita gente humilde sobrevive graças aos dividendos que recebe e desconsidera a valorização do papel.

Embora proporcionem rendimentos firmes e constantes, são ações que não oferecem grande margem para especulações. Também não dão prejuízos irreparáveis. Não atraem os Especuladores porque não excitam nem saem da rotina. Mas são papéis que levam a caminho seguro.

Para escolher as ações remunerativas, observamos uma série de procedimentos.

Primeira fase – pré-qualificação

Na época, nós nos servimos do Suplemento de Orientação da Bolsa de Valores de São Paulo, que não é mais publicado.

Separamos as ações mais negociadas.

Fizemos tabelas conforme o quadro II-1 e fomos preenchendo os dados um a um e individualmente por empresa.

O preço médio do papel copiamos do movimento do pregão.

O último dividendo tiramos do Suplemento de Orientação, onde as empresas figuravam em ordem alfabética.

A data de pagamento do último dividendo ficava no mesmo quadrilátero em que estava o último dividendo.

QuadroII-1
Empresa
Preço médio atual do papel ....
Taxa do dólar comercial no dia do pagamento do último dividendo..............
Último dividendo..
Data do pagamento do último dividendo..
Preço médio do papel em dólar..
Preço médio do papel no dia do pagamento do dividendo em dólar..............
Cash-yield de pré-qualificação (y1)..
Cash-yield de remuneração (y2)..
Quantia inicialmente investida em dólar..
Valor do investimento em outubro (de cada ano) em dólar..............

O *cash-yield* de qualificação (y1) é calculado assim **(Último dividendo ÷ preço) x 100**

Exemplo: o dividendo anual sendo 5 e o preço do papel 80, o *cash-yield* é (5 ÷ 80) x 100 = 6,25.

O *cash-yield* y1 é apenas para seleção inicial Separamos as ações com y1 igual ou superior a 6 ao ano. As ações que pagavam dividendo anual qualificaram-se com o índice 6. As que pagavam semestralmente, com o índice 3.

O *cash-yield* das que pagam trimestral ou mensalmente foram adaptados para um ano.

Convertemos os dividendos à taxa de dólar que estava em vigor no dia em que os dividendos foram pagos.

É para efeito de acompanhamento da remuneração (*cash-yield* y2).

Multiplicamos o resultado por 10.000, para facilitar verificações futuras.

Uma vez transformados os dividendos no valor real do dólar, o *cash-yield* passou a denominar-se y2 e a servir de baliza para permitir acompanhar a evolução da rentabilidade do investimento.

Todo mês de outubro, dividimos os dividendos (em dólar) pelo valor do

investimento (em dólar), para cálculo do y2 do ano.

Transcrevemos o y2 do último tópico da tabela.

Cada vez que o dividendo era recebido, de janeiro a outubro, convertemo-lo e o copiamos nesse espaço.

Em outubro, somamos os dividendos em dólar, que passaram a constituir o y2 do ano.

Os dividendos recebidos depois de outubro eram contabilizados no ano seguinte.

Igualmente em outubro, apuramos o Valor do Investimento, multiplicando as ações adquiridas (mais bonificações ou desdobramentos) pelo preço, e dividindo o resultado pela taxa de dólar do dia.

Exemplo: Na compra de ações da Ericsson foram aplicados 10 mil dólares em abril de 1981. Ano a ano, fomos constituindo uma tabela com os dividendos e o valor do investimento (ambos em dólar), assim como com o y2, todos calculados no mês de outubro (ver Quadro II-2).

Quadro II-2 – Ericsson

Ano	Dividendos US$ mil	y2	Valor do investimento US$
Out/1981	2.730	27,3	22,7
Out/1982	2.650	26,5	15,0
Out/1983	1.990	19,9	17,9
E assim por diante.			

Segunda fase – qualificação Conversamos com o maior número possível de pessoas do mercado acionário, para saber se havia restrições a respeito da empresa.

As restrições referiam-se a endividamento excessivo ou a quaisquer dados suspeitos.

Confirmamos cada informação. Se dúvidas não eram eliminadas, eliminávamos a empresa da lista das qualificáveis.

Verificamos os três últimos dividendos (todos adaptados para um ano), a fim de descobrir se havia regularidade e consistência no pagamento e se o *cash-yield* (y1) sempre esteve igual ou superior a 6 ao ano. (Os profissionais da Bolsa têm esses dados em seus arquivos. Quem não é profissional obtém-nos, de algum modo, em bibliotecas publicas ou congêneres, ou nas próprias empresas).

Compramos ações das empresas que restarem na lista, por quotas iguais de dinheiro.

Terceira fase – acompanhamento Abrimos uma pasta para cada empresa.

Guardamos nela as fichas e todo o noticiário que era publicado sobre a empresa. Se houvesse notícias negativas, que podiam afetar o lucro da empresa e a remuneração das suas ações, vendíamos imediatamente os papéis.

Convertíamos em dólar o dividendo, à taxa que vigorava no dia do seu pagamento, para acompanhar a remuneração (y2) (O destino a ser dado ao dividendo dependia da vontade do cliente, que poderia recebê-lo ou reinvesti-lo).

Em abril e em outubro, meses em que a maioria das empresas já encerrou o pagamento dos dividendos do ano, examinávamos a evolução dos papéis que estiveram compondo a carteira.

A ação é para ser vendida quando o índice de remuneração (y2) ficar abaixo de 6 em dois períodos consecutivos.

Consideramos sempre que o y2 é calculado sobre o valor inicial do investimento.

A conversão para valores em dólar é providência tomada para evitar confusão de valores inflacionados, o que só é possível quando se usa moeda de valor constante e real.

Exemplo de seleção:

A ação Banco do Brasil foi selecionada em abril de 1981 por causa da sua ampla liquidez e porque seus últimos três y1 estavam acima de 6 (ver Quadro II-3)

Quadro II-3 – Banco do Brasil

Período	Dividendo	Preço	*Cash-yield* (y1)
1° sem/80	0,25	2,60	9,6
2° sem/80	0,35	3,45	9,3
1° sem/81	0,48	3,00	16,0

Em abril de 1981, havia 50 ações com liquidez suficiente e com *cash-yield* (y1) igual ou superior a 6 (ver Quadro II-4).

Depois de termos assim pré-qualificado 50 empresas, fizemos uma seleção mais acurada. Com o apoio dos dados em nossos arquivos decidimos excluir: a) Porque seus dois últimos dividendos eram insatisfatórios: Aços Villares, Artex, Bardella, Cacique, Cônsul, Duratex, Estrela, Farol, Indústrias Villares, Iguaçu Café, Lojas Americanas, Petróleo Ipiranga, Siderúrgica Riograndense, Unipar e White Martins.

b) Porque seus balanços eram insatisfatórios: Auxiliar, Banerj, Banespa, Comind, Nacional, Olvebra e Paranapanema.

c) Porque as empresas estavam com tarifas arrochadas: Cesp, Paulista de Força e Luz e Telesp.

d) Porque eram empresas pertencentes a um mesmo grupo e a um mesmo ramo de negócios: Bradesco Investimentos (do grupo Bradesco), Banco Real, Real Investimento-BRI, Real Participações, Real Consórcio (do grupo Real). Optamos pela empresa do grupo cujas ações indicassem melhores perspectivas de remuneração, embora todas individualmente merecessem entrar para a carteira.

Poderá causar estranheza que, de um total de 429 companhias listadas na Bolsa em 1981, apenas 50 (11,7%) pagassem na época dividendos anuais iguais ou acima de 6% ao ano, e que, dessas 50, apenas 20 pudessem qualificar-se para compra.

Quadro II-4 – Ações pré-qualificadas em abril/1981

Aços Villares	11,3	Lojas Americanas	11,0
Artex	5,5	Mecânica Pesada	9,4*
Auxiliar	8,0	Metal Leve	8,0*
Bandeirantes	9,7	Nacional	5,2
Banerj	15,4	Noroeste	16,0
Banespa	20,0	Olvebra	6,0*
Bardella	16,4*	Paranapanema	20,0*
Bradesco	8,3	Paulista Força e Luz	20,0
Bradesco Investimentos	5,5	Petrobrás	12,3*
Brahma	4,0	Petróleo Ipiranga	11,2
Brasil	16,0	Pirelli	7,0
Cacique	4,0	Real Banco	11,0
Casa Anglo	8,8	Real BRI	8,1
Cesp	12,5	Real Consorcio	11,7
Comind	5,3	Real CRI	15,7
Cônsul	8,2	Real Participações	10,4
Duratex	7,1	Siderúrgica Riograndense	5,4
Econômico	13,0	Souza e Cruz	6,7
Ericsson	27,3*	Sudameris	17,1
Estrela	5,7	Suzano	8,0*
Farol	7,5*	Telesp	13,3*
Francês e Brasileiro	12,9	Unibanco	7,6
Iguaçu Café	25,0*	Unipar	9,7*
Indústrias Villares	7,5	Vidraria Santa Marina	5,0
Itaubanco	7,0	White Martins	4,7

(*)Dividendo anual

Mas é assim mesmo, em qualquer parte do mundo. Por exemplo, a edição da revista norte-americana *BUSINESS WEEK* do final de cada ano traz um quadro das empresas mais importantes dos Estados Unidos, o qual contém, entre outros dados, os *cash-yields* da remuneração paga aos acionistas.

Pelo último número de 1991, verifica-se que, entre as 854 companhias mais importantes dos EUA, apenas 46, ou seja 5,4%, pagavam *cash-yield* igual ou acima de 6.

No Japão, *cash-yields* superiores a 2% são raridade. Aos Investidores, só resta comprar e vender ações em prazos curtos para aproveitar sua valorização. É um mercado abusivamente especulativo.

Apenas em mercados emergentes é que o principal atrativo da Bolsa ainda são os dividendos. Na Bolsa de Santiago do Chile, por exemplo, grande parte das empresas paga *cash-yield* acima de 20.

Examinemos agora um trecho do registro fonográfico da última reunião que tivemos com o cliente, antes de darmos início ao investimento que ele nos confiou. Participaram o Autor, o Cliente e nosso Analista. O Cliente era um advogado de inteligência aguda.

***AUTOR** – Pelo método detalhado na minuta do contrato, selecionamos as empresas nas quais vamos investir. De 50, excluímos 30. Restaram 20. As 20 que restaram são um número redondo só por acaso. Do nosso ponto de vista, são as vinte melhores ações da Bolsa, ou seja, as únicas que oferecem oportunidade para remuneração. Investiremos 10 mil dólares em cada uma.*

***CLIENTE** (olhando a folha de papel) – De acordo. Foram bem escolhidas.*

***ANALISTA** – Conforme experiências anteriores, haverá diferenças de remuneração, e umas ações passarão à frente das outras em valorização e dividendos. Outras ficarão para trás, como nas corridas de maratona.*

***CLIENTE** – Claro.*

***ANALISTA** – Outras ações se deteriorarão e não conseguirão manter o padrão...*

***AUTOR** (explicando) – "Abaixo do padrão" quer dizer* cash-yield *inferior a 6, e isso tanto pode significar que os dividendos caíram como também que os preços subiram muito com dividendos estáveis.*

***CLIENTE** – Já entendi que é questão de estilo. Cada empresa tem* modus operandi *diferente da outra...*

***AUTOR** – Entre vinte irmãos não há dois com capacidade igual.*

CLIENTE *(completando) – Há outro provérbio. Vinte irmãos, morando juntos, juntos não viverão vinte anos (risadas).*

Estávamos falando de ações e de empresa como se fossem seres humanos. De fato, os papéis da Bolsa têm personalidades distintas, como as pessoas.

O cliente concordou em reinvestir os dividendos em mais ações das próprias empresas pagadoras.

Terminada a reunião, combinamos as bases da remuneração do nosso trabalho e o Cliente deixou-nos 300 mil dólares para investirmos. Depois disso, de seis em seis meses nós lhe dávamos a sua posição. Uma ou outra vez ele telefonava para saber “se as coisas estavam indo de acordo com os planos”. Estavam.

Em meados de abril de 1981, começamos com a carteira que consta no Quadro II-5, aplicando 10 mil dólares em cada papel. Restaram 100 mil dólares, que foram aplicados a juros no mercado financeiro internacional, aguardando oportunidade para também serem investidos na Bolsa, mas cujos rendimentos líquidos eram entregues diretamente ao filho do aplicador.

Algumas empresas, rejeitadas em abril de 1981, foram admitidas posteriormente com todas as honras, quando eliminadas as razões intrínsecas do impedimento. Foram elas Banespa, Duratex e Nacional:
BANESPA – Bom *cash-yield*, mas o banco, que pertence ao governo do Estado de São Paulo, estava em dificuldades por causa do endividamento do seu controlador, pelo qual a instituição respondia. A ação foi comprada só em abril de 1985, quando o banco iniciou nova fase de expansão que persistia e se acelerava até a época em que este livro estava sendo escrito (maio de 1992).

DURATEX – Não foi incluído em abril de 1981 devido a insuficiência de *cash-yield* nos dois períodos anteriores. A ação foi comprada em outubro de 1982, mas vendida em outubro de 1991, por causa de baixo *cash-yield* (y2).

NACIONAL – Não foi incluída em abril de 1981, por não apresentar balanços consistentes; o banco não progredia, emperrado por má administração. A situação mudou radicalmente a partir de 1988, quando a instituição passou a ser dirigida por profissionais. Compramos o papel em abril de 1988.

Quadro II-5 – Carteira inicial de ações

Abril/81

Aplicação em cada papel US$ 10.000

Cotação do dólar Cr$ 81,00

Empresa	Preço	Quantidade de ações (mil)
Bandeirantes	0,70	1.157
Bradesco	1,50	540
Brahma	1,60	506
Brasil (BB)	3,00	270
Casa Anglo	2,20	368
Econômico	2,30	352
Ericsson	1,10	736
Francês e Brasileiro	2,40	337
Itaubanco	1,30	623
Mecânica Pesada	1,10	736
Metal Leve	1,50	540
Noroeste	1,30	623
Petrobrás	2,40	337
Pirelli	1,02	795
Real CRI	1,10	736
Souza Cruz	2,40	337
Sudameris	1,40	578
Suzano	1,00	810
Unibanco	1,00	810
Vidraria Santa Maria	1,60	506

O investimento em Bolsa não pode ser considerado um pomar em que você planta a árvore para usufruir de frutos e de sombra para o resto da vida. Você pode ter escolhido a semente errada ou não ser apropriado o solo em que plantou a árvore e, no final, depois de muitos anos, poderá não haver nem frutos nem sombra.

Na Bolsa não há compras definitivas. Se você compra uma ação que não deu certo, será vital para sua sobrevivência que mude para outra ação.

O nosso sistema é monitorar o investimento a intervalos de seis meses, mais precisamente em abril e outubro. São os meses em que os dividendos já estão pagos, o que torna mais fácil avaliar o investimento.

Faz parte também do sistema não acompanhar dia a dia a valorização da carteira. Só faz isso quem é Especulador de negócios diários ou quem deseja emoções fortes. Não sendo Especuladores, não estamos interessados em saber se as nossas ações estão subindo ou descendo.

No acompanhamento dos dividendos, observamos dois princípios de lógica elementar: • Se o dividendo cresce, o papel tende a valorizar-se.

• Se o dividendo cai, o papel tende a desvalorizar-se.

Mas na Bolsa as coisas não são assim tão simples e lógicas. Frequentemente ocorrem desvios de conduta a curto e médio prazos, que é preciso observar e corrigir. Evitando sermos obrigados a tomar medidas subjetivas que não dão segurança, passamos a adotar algumas poucas regras práticas de monitoração.

Já expliquei como se escolhem ações com base no *cash-yield*. Como as compras não podem ser definitivas, é indispensável acompanhar o investimento a intervalos regulares, para saber se o portfólio está no caminho lógico ou se dele está se desviando.

Como já foi dito, acompanhar o investimento não significa acompanhar os preços no dia a dia.

Para acompanhar o investimento, usamos o y2, que é calculado de seis em seis meses, em dólar, com base no capital aplicado inicialmente. O cálculo dos dividendos é feito também em dólar no dia do recebimento do benefício.

Depois de completada a carteira com a compra dos 20 papéis selecionados, passamos a monitorar o investimento, usando o y2. Ao mesmo tempo, continuamos a "garimpar" o Mercado, em busca de *cash-yields* atrativos (y1).

Desse trabalho, resultaram diversas compras e vendas, de outubro de 1982 a outubro de 1991. As compras estão no Quadro II-6.

Quadro II-6
Compras após abril/1981 – Aplicação de US$ 10.000 em cada papel

Data	Empresa	Preço	y1	Cotação dólar	Quant. de ações(mil)
Out/82	Duratex	1,80	10,1	218	1.211
Abr/84	Bamerindus	17,50	6,0	1.395	797
Out/84	Mercantil SP	1,40	19,8	2.450	17.500
Abr/85	América do Sul	2,50	7,3	4.680	18.700
Abr/85	Banespa	1,70	11,8	4.680	27.500
Abr/85	Copene	41,00	17,6	4.680	1.100
Abr/85	Crédito Nacional	3,00	14,1	4.680	15.600
Abr/88	Nacional	5,40	10,9	125	231

Como se sabe, o capital inicial aplicado em Bolsa é sucessivamente modificado a partir do primeiro momento de sua aplicação, pelas oscilações de preços dos papéis. Convertido este valor em dólar e estando também expresso nessa moeda o valor dos dividendos, é fácil acompanhar

a evolução do investimento pelo único valor que realmente interessa, que é o valor real, e esse valor é em dólares. O valor do investimento é calculado pela multiplicação da quantidade das ações compradas pelo seu mais recente valor, e depois transformado em dólar.

Se um papel, comprado por 10 mil dólares, produz 600 dólares em dividendos, ou 6%, está dentro dos requisitos para permanência em carteira. Mas se se reduz o valor dos dividendos, não mais será conveniente mantê-lo em carteira, pois aí seu y2 será inferior a 6%, taxa que não mais estará remunerando o capital inicial.

Com base nesse critério, o primeiro papel que saiu da carteira foi Mecânica Pesada (abril de 1984). Sua evolução consta no Quadro II-7.

Quadro II-7 – Mecânica Pesada

Ano	Dividendo[1] US$	y1[2]	y2[3]	Valor do investimento[4] US$ mil
Out/1981	910	9,1	9,1	9,1
Out/1982	770	6,4	7,7	12,0
Out/1983	410	9,9	4,1	4,1
Out/1984	230	8,8	2,3	5,1

1. A empresa pagava dividendos uma vez por ano. Conversão à taxa do dia do recebimento 2. Dividendos (em moeda local) ÷ Preço x 100.
3. Dividendos (em dólar) ÷ US$ 10.000 x 100
4. Valores calculados em outubro de cada ano. São iguais à quantidade de ações atualizada pela reinversão dos dividendos e pelo acréscimo de desdobramentos ou bonificações x preço do papel + cotação do dólar comercial em outubro.

Observe como decresce o y2, e como cai o valor do investimento, a partir de 1983. Vendemos o papel com prejuízo.

As regras que estabelecemos levaram-nos a situações inesperadas. Vejamos, por exemplo, o que ocorreu com Econômico, que mantivemos em carteira durante nove anos. Como o y2 estava sempre acima de 6, não vendemos o papel. Finalmente, no segundo semestre de 1989, pela segunda vez consecutiva, o y2 caiu abaixo de 6 devido a queda no valor real dos dividendos.

O papel, adquirido por 10 mil dólares em abril de 1981, foi vendido por 15,3 mil dólares em outubro de 1989.

O apego às nossas normas impediu-nos de vender antes o papel, apesar do desempenho sistematicamente medíocre da empresa, porque seus índices de remuneração (y2) vinham sendo inteiramente satisfatórios.

Se o y2 não tivesse caído abaixo de 6, isto é, se os dividendos continuassem a remunerar o capital inicial em percentual igual ou acima de 6%, teríamos mantido o papel na carteira (ver Quadro II-8).

Quadro II-8 – Econômico

Ano	Dividendos[1] US$	y1[2]	y2[3]	Valor do investimento[4] US$ mil
Abr/1981	-	13,0	-	10,0
Out/1981	2.860	(13,0) 16,1	28,6	11,2
Out/1982	3.780	(10,0) 21,1	37,8	17,5
Out/1983	2.340	(8,8) 03,6	23,4	35,7
Out/1984	1.390	(1,0) 26,7	13,9	21,4
Out/1985	2.110	(18,0) 09,5	21,1	34,2
Out/1986	1.850	(15,3) 07,9	18,5	18,0
Out/1987	640	(13,4) 17,2	6,4	9,6
Out/1988	160	(0,7) 05,9	1,6	13,9
Out/1989	360	(8,3) 20,0	3,6	15,3

1. Dividendo pagos de outubro a outubro, convertidos à taxa do dólar comercial do dia do pagamento e somados.
2. Dividendo (em moeda local) ÷ Preço x 100. Os números entre parênteses referem-se ao y1 de abril. Os outros, de outubro.
3. Dividendos em dólares ÷ US$ 10.000 x 100. Em todos os anos, o cálculo é sempre feito pelo valor do investimento inicial de US$ 10.000, que é uma constante.
4. Valores calculados em outubro, quando os dividendos pagos já estão reaplicados. A fórmula é: Quantidade de ações atualizada pela reinversão dos dividendos mais bonificações ou desdobramentos x Preço do papel ÷ Cotação do dólar em outubro.

Na análise de uma carteira, uma vez ou outra desponta um papel que está remunerando satisfatoriamente o capital inicial mas não pode entrar na constituição de carteira nova porque, aos preços atuais, seu *cash-yield* (y1) é inferior a 6.

Daí o seguinte corolário, enunciado por brincadeira pelo nosso analista, mas que tem razão de ser: *Se um papel não esta qualificado para compra, nem sempre sua venda é recomendada.*

De fato, a técnica manda não comprar uma ação que já se tem em carteira e cujo *cash-yield* (y1) esteja abaixo de 6, mas não recomenda vendê-la, uma vez que o capital inicial aplicado ainda está sendo remunerado acima de 6 (y2).

Essa ação teria permanência eterna no portfólio, se eternidade não fosse tempo longo demais em termos da Bolsa. Ela permanecerá em carteira enquanto estiver remunerando o capital inicial em pelo menos 6%.

Um exemplo típico é Vidraria Santa Marina, na qual aplicamos 10 mil dólares quando a ação tinha *cash-yield* semestral de 5 (y1), em abril de 1981. Nos dez anos seguintes, o papel remunerou o capital aplicado com ótimos dividendos, mas sua valorização percentual na Bolsa foi ainda maior que o crescimento dos dividendos.

Esse fato provocou a seguinte disparidade: o *cash-yield* de escolha (y1) caiu abaixo de 6 a partir de 1986, embora a ação continuasse a remunerar o capital inicial de 10 mil dólares com mais de 6%, sem nunca reduzir esse percentual, mesmo nas fases mais críticas da economia.

Vidraria apresenta o paradoxo de não dever ser comprada nem vendida. Quem já a tem não pode vendê-la, mas quem não a tem não deve comprá-la porque seu capital não será remunerado (ver Quadro II-9) Nunca tivemos Paranapanema em carteira, papel que registrou a mais espetacular valorização de 1981 a 1989. É que em toda revisão semestral a ação nunca foi julgada qualificável, por apresentar *cash-yield* (y1) sempre abaixo de 6, o que significa que a ação sempre esteve muito cara pelos nossos critérios. Paranapanema, o papel mais especulado das nossas Bolsas, tinha himalaias de alta e abismos oceânicos de baixa, e por isso deu fortunas aos Manipuladores e arrastou pequenos Especuladores à ruína.

O papel esteve inteiramente na mão de Manipuladores sagazes, o que era razão suficiente para não o comprarmos.

Entre as curiosidades do Mercado, há exemplos em que o Valor do Investimento sobe demais, a ponto de deixar o papel com remuneração quase nula em termos comparativos. Todavia, esta hipótese, mais rara, só ocorre com papéis entesourados pelos Institucionais ou por outros Investidores, que não se preocupam com coisas mundanas como remuneração do capital.

Quadro II-9 – Vidraria Santa Marina

Ano	Dividendo[1] US$	y1[2]	y2[3]	Valor do investimento[4] US$ mil
Abr/1981	-	05,0	-	10,0
Out/1981	3.520	(5,0) 05,6	35,2	15,1
Out/1982	3.000	(7,9) 06,9	30,0	23,0
Out/1983	2.880	(5,9) 11,2	28,8	14,0
Out/1984	1.780	(7,1) 06,2	17,8	13,5
Out/1985	4.208	(9,8) 01,6	42,0	93,1
Out/1986	6.500	(1,2) 02,4	65,0	129,7
Out/1987	6.960	(1,8) 02,9	69,6	97,7
Out/1988	6.120	(4,9) 03,8	61,2	100,0
Out/1989	5.750	(1,0) 02,3	57,5	220,3
Out/1990	2.320	- 01,3	23,2	174,9
Out/1991	14.910	(1,9) 02,3	149,1	217,9
Abr/1992	5.100[5]	(1,4) -	51,0	326,2

1. Dividendos pagos de outubro a outubro, convertidos à taxa do dólar comercial do dia do pagamento e somados.
2. Dividendos (em moeda local) ÷ Preço x 100. Os números entre parênteses referem-se ao y1 de abril. Os outros, de outubro.
3. Dividendos em dólares ÷ US$ 10.000 x 100. Em todos os anos, o cálculo é sempre feito pelo valor do investimento inicial de US$ 10.000, que é uma constante.
4. Valores calculados em outubro, quando os dividendos pagos já estão reaplicados. A fórmula é: Quantidade de ações atualizada pela reinversão dos dividendos mais bonificações ou desdobramentos x Preço do papel ÷ Cotação do dólar em outubro.
5. Dividendos pagos até abril de 1992, faltando, portanto, os do restante do período.

São papéis que permanecem em carteira sem observância do requisito básico do *cash-yield* (y2), mantidos apenas para dar "dignidade" ao portfólio. Como são papéis supervalorizados, os diretores de investimentos dos Institucionais, principalmente, gostam de exibi-los para demonstrar sua sabedoria em fazer escolhas.

Enquadram-se nessa categoria Brasmotor, Moinho Santista, Moinho Fluminense, Klabin, Camargo Corrêa, Cônsul, Tupy, Varig...

Nem sempre as qualidades de um papel são reconhecidas pelo público investidor. Foi o que ocorreu durante toda a década de 80 com o Banco do Estado de São Paulo (Banespa), que, apesar de elevados *cash-yields* (y1 e y2), nunca se valorizou adequadamente. Em certas ocasiões, sua cotação em Bolsa chegou a ser quatro vezes menor que o valor patrimonial.

Os Investidores guardam restrições à empresa, por causa das dívidas que o governo estadual em outros tempos contraía e a obrigava a avalizar, na

qualidade de majoritário. Eram valores astronômicos, que nunca foram pagos, e que pesavam significativamente nos balanços da instituição bancária.

Essa situação, porém, nunca impediu o banco de expandir-se, de gerar lucros e de pagar robustos dividendos aos acionistas. Trata-se, portanto, de tiro certo.

Veja no Quadro II-10 como evoluíram os dividendos e o Valor do Investimento, a partir da aquisição do papel, em abril de 1985.

Observe que apenas nos primeiros quatro períodos a empresa pagou 19.840 dólares em dividendos, cobrindo o Valor do Investimento inicial; e que só no ano de 1990 os dividendos somaram 9.480 dólares.

Banespa nunca reduziu seu elevado padrão de *cash-yield* (y1 e y2).

Nosso investimento em Banespa foi iniciado em abril de 1985, quando o *cash-yield* semestral (y1) era 11,8 (ver Quadro II-10).

Quadro II-10 – Banespa

Ano	Dividendo[1] US$	y1[2]	y2[3]	Valor do investimento[4] US$ mil
Abr /1985	-	11,8	-	10,0
Out/1985	2.680	(11,8) 07,5	26,8	51,1
Out/1986	4.250	(5,3) 04,5	42,5	28,0
Out/1987	8.760	(23,5) 11,4	87,6	33,1
Out/1988	4.150	(16,0) 10,0	41,5	26,8
Out/1989	5.300	(15,0) 05,2	53,0	17,6
Out/1990	9.480	(22,0) 30,0	94,8	19,8
Abr/1991	5.790	(14,0) 08,1	57,9	36,6
Abr/1992	3.420	(6,5)[5] -	34,2	60,8

1. Dividendos pagos de outubro a outubro, convertido à taxa do dólar comercial do dia do pagamento e somados.
2. Dividendos (em moeda local) ÷ Preço x 100. Os números entre parênteses referem-se ao y1 de abril. Os outros, de outubro.
3. Dividendos pagos em dólares ÷ US$ 10.000 x 100. Em todos os anos, o cálculo é sempre feito pelo valor do investimento inicial de US$ 10.000, que é uma constante.
4. Valores calculados em outubro, quando os dividendos pagos já estão reaplicados. A fórmula é: Quantidade de ações atualizada pela reinversão dos dividendos mais bonificações ou desdobramentos x Preço do papel ÷ Cotação do dólar em outubro.
5. Dividendos pagos até abril de 1992, faltando, portanto, os do restante do período.

O Quadro II-11 mostra os papéis vendidos no mesmo período.

Os onze papéis, comprados pelo total de 110 mil dólares e vendidos em diversas ocasiões, produziram a soma de 361,4 mil dólares.

Quadro II-11 – Vendas

Data	Empresa	Quant. inicial de ações (mil)	Fator A[1]	Fator B[2] 4,00	Quant. final de ações (mil)	Preço	Cotação US$	Venda US$ mil
Abr/84	Mec.Pesada	736	1,25	10,00	3.680	1,93	1.395,00	5,1
Abr/85	Noroeste	623	3,62	2,25	22.553	4,60	8.315,00	12,5
Abr/86	BB	270	2,21	17,43	1.343	640,00	13,80	62,3
Abr/86	Unibanco	810	2,27	7,20	32.049	5,00	13,80	11,6
Out/88	Cred.Nacional	15.600	1,87	192,00	210.038	17,50	404,40	9,1
Out/89	Econômico	352	6,63	16,00	448.082	0,15	4,40	15,3
Out/89	Mercantil-SP	17.500	3,00	15,00	840.000	0,22	4,40	42,0
Out/91	Casa Anglo	368	2,11	1.800,00	11.647	900,00	622,00	16,9
Out/91	Duratex	1.211	1,54	3,33	3.356.892	12,50	622,00	67,5
Out/91	Francês Bras.	337	2,94	1,408,13	3.299	2.500,00	622,00	13,3
Out/91	Pirelli	795	2,10		2.350.873	28,00	622,00	105,8

1 Fator A – Dividendos reinvestidos
2. Fator B – Bonificações ou splits acumulados A partir de abr/86, o cálculo é feito por lotes de mil Banco do Brasil foi o único papel vendido por motivo não técnico. Vendemos essas ações em abril de 1986, num momento em que eram das mais rentáveis da Bolsa.

Na época, o governo federal, controlador do Banco, tirou-lhe formidável fonte de recursos, a Conta Movimento, pelo qual o BB sacava diretamente da Casa da Moeda para atender às despesas da União.

Sabíamos que sem esses recursos o estabelecimento ficaria inviabilizado como empresa por longo período de tempo.

Foi a única vez que a venda de um papel causou-nos mal-estar, porque até então os dividendos do BB eram sólidos e seus papéis valorizavam-se constantemente, o que o tornava uma das melhores alternativas do mercado acionário.

Em abril de 1992, onze anos depois de iniciado o investimento, o cliente veio encerrá-lo. Agora diretor de empresa multinacional, tinha sido promovido para trabalhar nos Estados Unidos.

O cliente pretendia aplicar em Wall Street o dinheiro que levaria daqui; iria procurar um agente financeiro que usasse exatamente o nosso método de aplicação pelo *cash-yield*.

Como se recorda, em abril de 1981 ele tinha deixado conosco 300 mil dólares. Agora, abril de 1992, sairia com 3.789.600 dólares, num momento em que seus dividendos somavam 240 mil dólares anuais, ou 20 mil dólares por mês.

Sua posição foi liquidada conforme o Quadro II-12.

No Quadro II-13 vê-se o movimento financeiro das operações, de abril

de 1981 a abril de 1992.

Quadro II-12 Posição em abril de 1992

Cotação do dólar Cr$ 2.150,00

Empresa	Quant. inicial de ações (mil)	Fator A[1]	Fator B[2]	Quant. atual de ações	Preço atual	Venda US$ mil
América Sul	18.700	2,08	147.087,00	5.721.096	7,10	18,9
Bamerindus	797	2,21	1.012,00	1.782.506	61,00	50,6
Bandeirantes	1.157	5,00	67,92	392.917	500,00	91,4
Banespa	27.500	4,40	67,50	8.167.500	16,00	60,8
Bradesco	540	1,81	848,00	828.835	140,00	54,0
Brahma	506	1,87	486,00	459.863	430,00	92,0
Copene	1.100	2,13	64,00	149.952	1.100,00	76,7
Ericsson	736	2,90	19.393,35	41.393.166	41,00	789,4
Itaubanco	623	2,56	553,70	883.085	720,00	295,7
Metal Leve	540	2,52	225,21	306.466	1.420,00	202,4
Nacional	231	1,58	1,00	364.980	440,00	74,7
Petrobras	337	1,78	26,66	15.992	12.500,00	93,0
Real CRI	736	5,57	300,00	1.229.856	420,00	240,3
Souza Cruz	337	2,25	64,80	49.135	18.700,00	427,4
Sudameris	578	5,09	1.928,62	5.674.039	49,00	129,3
Suzano	810	1,55	50,00	62.775	13.200,00	385,4
Vidraria S.M	506	2,10	75,00	79.695	8.800,00	326,2
Valor total da carteira de ações						3.408,2
Reserva						381,4
Valor total do portfólio						3.789,6

1. Fator A – Dividendos reinvestidos

2. Fator B – Bonificações ou splits acumulados

Quadro II-13 – Movimento financeiro das operações

Data	Movimento Financeiro	Recebido US$ mil	Pago US$ mil	Saldo US$ mil
04/81	Capital recebido para investir	300,0		
04/81	Investido na compra da carteira (20 empresas)		200,0	
10/82	Capital deixado como reserva			100,0
04/82	Compra da Duratex		10,0	90,0
04/84	Venda de Mecânica Pesada	5,1		95,1
04/84	Compra de Bamerindus		10,0	85,1
10/84	Compra de Mercantil SP		10,0	75,1
04/85	Venda de Noroeste	12,5		87,6
04/85	Compra de América do Sul		10,0	77,6
04/85	Compra de Banespa		10,0	67,6
04/85	Compra de Copene		10,0	57,6
04/85	Compra de Crédito Nacional		10,0	47,6
04/86	Venda de Banco do Brasil	62,3		109,9
04/86	Venda de Unibanco	11,6		121,5
04/88	Compra de Nacional		10,0	111,5
10/88	Venda de Crédito Nacional	9,1		120,6
10/89	Venda de Econômico	15,3		135,9
10/89	Venda de Mercantil SP	42,0		177,9
10/91	Venda de Casa Anglo	16,9		194,8
10/91	Venda de Duratex	67,5		262,3
10/91	Venda de Francês e Brasileiro	13,3		275,6
10/91	Venda de Pirelli	105,8		381,4
04/92	Venda da carteira restante (17 empresas)	3.408,2		3.789,6

Na década de 80, trabalhamos também para inúmeros outros clientes, com igual orientação no que respeita à escolha dos papéis pelo y1, bem como à avaliação de remuneração do capital pelo y2.

Um desses clientes desejava que os dividendos lhe fossem creditados diretamente na conta bancária, para gastá-los.

Vamos agora comparar os resultados, após as devidas adaptações dos números. No final do mesmo período, o primeiro Investidor saiu com 3.789.600 dólares, e o segundo tinha 1.455.200 dólares.

O desempenho da carteira do primeiro foi superior, uma vez que seus dividendos eram reaplicados. Quanto ao segundo Investidor, cuja carteira também teve bom desempenho, mas inferior à do primeiro, devemos considerar que durante onze anos ele viveu exclusivamente dos dividendos recebidos. E ainda vive.

Lembramos que, depois da maturação de onze anos, o primeiro Investidor tinha dividendos anuais de 240 mil dólares, ou 20 mil por mês. O segundo recebeu até abril de 1992 o dividendo anual de 96.000, ou 8.000 dólares por mês.

Podemos deduzir que reaplicar dividendos, para esperar a maturação do investimento, ou usá-los à medida que forem sendo recebidos, depende das necessidades de cada um.

Reaplicar ou gastar são, em suma, dois objetivos divergentes e inconciliáveis.

Parece lógico admitir que, se não se precisar de dinheiro, é melhor deixar que o investimento amadureça para só depois passar-se a usufruir dos seus rendimentos.

Houve também clientes que fizeram no mesmo período aplicações mensais pequenas, mas de forma sistemática. No final, o resultado obtido foi, em termos relativos, cerca de 30% inferior ao do primeiro Investidor, que fez grande investimento de uma só vez com ordem para reaplicação dos dividendos.

Para atender aos que faziam aplicações mensais, escolhíamos os papéis e ajustávamos a carteira a cada seis meses.

Deixo de apresentar o quadro relativo a esse procedimento para não cansar o leitor com repetições.

UMA REGRA SIMPLES

A maioria dos profissionais do mercado ganha a vida prevendo as tendências. Abraham Feldsman é exceção. Ele avisa claramente: – Não sou capaz de prever o que acontecerá no futuro.

Isto pode parecer desvantagem num negócio que demandaria alguma forma de previsão. O *yield* é muito importante para Feldsman porque é um ponto básico em seu método de investimento.

– É mais fácil olhar para o passado do que para o futuro – diz ele.

Portanto, se a maioria dos dirigentes tem em vista ganhos futuros como orientação, Feldsman usa dividendo passados.

Tais dividendos são 6% ou mais dos preços das ações.

Feldsman vende as ações quando os dividendos atingem 4% do preço. Isso assegura um lucro de 50%, no mínimo.

(Transcrito de Business Week, agosto/93)

LEITURA COMPLEMENTAR

A CLASSE MÉDIA VAI AO PARAÍSO (VIA BOLSA) (Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, outubro de 1989) *Se fosse homem de visão, Karl Marx teria escrito* DAS KAPITAL *para exaltar o Capitalismo e não para destruí-lo. Esse conceito é de um tal de Benjamin F. Fairless, que na década de 50 influenciava os meios empresariais dos Estados Unidos. Era presidente da poderosa* holding *siderúrgica US Steel Corporation.*

Numa festa de fim de ano, Fairless disse que os 300 mil empregados da US Steel tinham a possibilidade de dirigir a empresa sem esperar que a classe operária tomasse o poder no país por via de resolução sangrenta.

Segundo ele, se todos os trabalhadores destinassem mensalmente pequenas parcelas de seus salários à compra de ações da US Steel, em breve estariam em condições de assumir seu controle.

– Se Karl Marx soubesse que as coisas iriam acontecer dessa maneira, teria apoiado o único sistema econômico capaz de transformar trabalhadores em patrões –, acentuou Fairless.

Mas ser patrão não é fácil. Fairless advertiu os operários de que, se algum dia chegassem à direção das fábricas, ver-se-iam obrigados a curvar-se diante do patrão mais exigente de todos – o Consumidor.

Se não estiver satisfeito, o Consumidor deixará de comprar os produtos e a empresa será esmagada por esses inimigos implacáveis da ineficiência que são os Concorrentes.

Uma vez na direção da empresa – salientou Fairless – , os operários entenderiam os motivos pelos quais aumentos de salários não podem ser concedidos sem obediência a princípios matemáticos. Perceberiam que o patrão não deve se apropriar dos lucros em proveito pessoal. E, por último, achariam acertado provisionar parte dos lucros para executar projetos de expansão, repor máquinas e pagar dívidas.

Fairless terminou o discurso – que foi reproduzido pelo Rotary Club em todo o mundo – fazendo calorosa apologia das Bolsas de Valores, esses templos do Capitalismo materialista.

A noção de que as Bolsas podem constituir a solução para muitos problemas vem do começo deste século, quando corretores astutos tentaram difundir nos Estados Unidos a ideia do "Capitalismo do Povo".

Não deu certo. Não que os operários não estivessem dispostos a adorar o bezerro de ouro. Estavam. A questão é que mal ganhavam para comer e não sobrava nada para investir. Ainda hoje é assim.

Os operários da US Steel não ficaram donos da indústria. Mesmo que tivessem ficado, disso não resultariam benefícios para a classe operária em geral. É que milhões de empresas do mundo capitalista não têm ações nas Bolsas. Seus atuais proprietários seguram-nas com mão de ferro.

Isso não é um mal – dizem os ideólogos do Capitalismo. O que importa é que os capitalistas modernos não retêm lucros só para si. Pagam impostos, criam empregos e lançam novos produtos que irão preencher as necessidades materiais do ser humano.

No desenvolvimento desse processo, novos capitalistas irão surgindo, muitos até provenientes das camadas menos favorecidas da sociedade.

Os ideólogos do Capitalismo afirmam também que ninguém vence na vida se não economizar e não investir com prudência as suas economias.

Em meus trinta anos de Bolsa, convenci-me de que ações são o melhor caminho.

Conheço famílias que, ao término de um programa de investimento sistemático, passaram a viver dos dividendos que recebem das empresas.

Elas investiam na Bolsa sem dizer nada para ninguém, com medo de caírem no ridículo num país em que prevalecem os conceitos simplórios de que imóvel é o investimento certo e de que é possível viver de juros.

O artigo acima foi escrito por volta de 1978, numa época em que ninguém queria nem ouvir falar em ações. Muitas pessoas ainda estavam traumatizadas pelo crash *de 1971 e pelas histórias de horror que se contavam a respeito da quebra das Bolsas. Poucos perceberam que a Lei das S.A., aprovada pelo Congresso no final de 1976, criava pressupostos para que o investimento em ações no Brasil fosse tão seguro como em qualquer outra parte do mundo capitalista.*

Eu estava convencido de que os que entrassem naquela hora apanhariam um Mercado que estava praticamente nascendo e receberiam fantásticas recompensas pelo pioneirismo.

Na ocasião, eu escrevia matérias para a GAZETA MERCANTIL *sobre Bolsas de Valores. Assumi com naturalidade o papel de doutrinador. A todas as pessoas que me pediam argumentos que as convencessem a aplicar suas economias em ações, eu remetia uma cópia do artigo, que, afinal, ressalvadas as tolices entusiásticas do presidente da US Steel, tinha alguma qualidade didática.*

Centenas de cópias foram distribuídas por este Brasil, juntamente com recomendações básicas que eu dava gratuitamente.

Como na parábola bíblica, eu queria deixar a candeia bem no alto para que todos se orientassem pela sua luz.

Há algumas dias, um leitor veio de Campinas só para me agradecer os conselhos que, segundo ele, foram fundamentais em sua vida. Mostrou-me então o artigo, do qual eu já nem mais me lembrava.

Esse cidadão não tem assento na diretoria de nenhuma das empresas nas quais investiu. Mas os dividendos que delas recebe garantem o sossego da sua família. Fiquei contente por vê-lo feliz.

Dentro das regras do Sistema, o proletariado jamais chegará ao Paraíso. Mas a classe média pode chegar lá, se mudar seus hábitos de consumismo inútil e aplicar corretamente suas sobras de capital.

CAPÍTULO III

Especulações Modernas

Day-trades e opções são os mais modernos sistemas de emprego de capital a curto prazo na Bolsa de Valores. Eram desconhecidos nos mercados do mundo há duas décadas.

Day-trades são modalidade puramente especulativa, constituindo jogo e nada mais do que isso.

Opções são um sistema misto, em que tanto se pode jogar com perspectivas de lucrar ou perder como aplicar dinheiro com total segurança, dependendo do tipo de operação que se escolher. Uma ou outra hipótese leva inevitavelmente ao desgaste físico e mental, independentemente do dinheiro que se ganha ou se perde.

Nosso escritório muitas vezes negociou com opções, mas descartando suas variantes especulativas e escolhendo fórmulas pelas quais pudéssemos aplicar com total segurança.

Em certo momento, paramos de negociar com opções, ao verificarmos que nesse mercado os grandes Manipuladores e Especuladores abusam do privilégio de criar condições para ganharem de modo consistente.

Foi por isso que nos concentramos no mercado à vista, que nos proporcionava rendimentos satisfatórios sem nos desviar da nossa linha de tranquilidade.

Vislumbrando a hipótese de o leitor interessar-se por conhecer os métodos operacionais das opções, o Autor escreveu um capítulo que, por encerrar conteúdo mais técnico e exigir estudos e reflexões, está colocado no final desta obra, como apêndice (PARTE IV – Livro II).

Se o leitor quiser aventurar-se nesse campo, considero meu dever aconselhá-lo a familiarizar-se com todos os aspectos das operações e usar de extrema cautela em cada atitude que tomar.

Entrar desprovido de requisitos básicos operacionais num Mercado

cheio de armadilhas, como é esse, equivale a andar no escuro, em caminho estreito, em que um passo em falso leva ao abismo.

PARTE V

O INVESTIDOR VAI DESAPARECER

CAPÍTULO I

A invasão estrangeira

Procurei deixar bem claro até agora que atuar no Mercado exige prática e experiência, nada mais, e que também a Bolsa não deve ser encarada como *hobby*, ou como jogo eletrônico em que se exibe raciocínio rápido.

Bolsa, do ponto de vista do Investidor consciente, é um local onde se aplicam economias, dinheiro poupado com sacrifício do consumo de coisas muitas vezes necessárias, depois de ter sido ganho com extrema dificuldade.

Se você é do tipo de pessoa para qual foi escrito este livro, não pode sequer pensar em perder esse dinheiro valorizado pelo trabalho.

Você precisa ir à Bolsa para ganhar; não deverá entrar quando nela houver a menor possibilidade de perder.

Este livro foi escrito como um alerta, para que você, leitor, evite perigos em épocas de *boom*, quando as ações perdem a capacidade de remuneração por causa das altas cotações.

Sem remuneração adequada, que guarde proporção com os preços, não tem nenhum sentido comprar ações.

Mas mesmo quando os preços sobem muito, há papéis que ficam esquecidos. Você foi instruído para procurá-los.

Você deve ter sempre em mente que:

- *Um papel nunca é caro nem inviável quando subiu demais, se apesar de grandes altas continua pagando dividendos compatíveis com os novos preços.*
- *O papel só é caro e inviável quando deixa de remunerar os acionistas com dividendos compatíveis com o preço.*

Você ficou também avisado de que não deve guiar-se por falsos profetas do Mercado.

Nem deve deixar a terceiros a administração dos seus bens. Ao

contrário, foi estimulado a procurar o seu próprio caminho. Se errar, deve responsabilizar-se a si próprio pelo erro.

Você não deve entrar no Mercado só porque todo mundo está entrando. O ideal seria que você entrasse quando o Mercado estivesse normal, sem gente demais nem de menos.

Você sempre deve investir o dinheiro que tiver disponível e que não faça falta. E deixar o barco correr.

Com o passar do tempo, você verá muitas baixas e muitas altas. Verá também *booms* estonteantes e *crashes* arrasadores. Para o Investidor, um *crash* é esperança de novo dia; para o Especulador, pode ser a sentença final.

É preciso que você se conscientize de que *booms* e *crashes* se revezam continuamente, para ficar alerta e evitar as armadilhas que em ambos ocorrem.

Há gritante falta de papéis nas Bolsas, dos quais os melhores foram em grande parte absorvidos pelos Investidores Institucionais.

A situação está agora agravada pela vinda do capital estrangeiro arrivista, predador como é notório, e que não considera valores intrínsecos.

Os estrangeiros promovem a alta dos papéis que já são populares, que têm, portanto, liquidez e cujos preços possam ser puxados sem dificuldade. Até as próprias fundações norte-americana estão trazendo *hot money* para cá.

Como são portadores de milhões de dólares, são recebidos com afagos e festas.

Já vi isso anteriormente, na época do falso milagre econômico de 1971, quando eles provocaram um *boom* especulativo que envolveu toda a nossa sociedade e paralisou o País durante dois anos, fora os seis meses em que vivemos como num manicômio.

Os dólares do capitalismo amoral não estão vindo para criar empresas e aumentar a produção, e, portanto, para ajudar o nosso desenvolvimento. Depois de feita sua incursão, os capitalistas externos costumam ir embora sem olhar para trás.

Um amigo meu, que é diretor de corretora, tem ligações com Especuladores do exterior. Vejamos o que ele me disse em janeiro de 1992:
– *Dias atrás recebi um telefonema de Miami, de um Especulador que já aplicou aqui em 1971, quando começou o* boom. *Naquela época, ele mandou-me um milhão de dólares para comprarmos ações de*

siderúrgicas. Sua remessa de agora foi de cinco milhões de dólares, para comprar de ações de empresas de telecomunicações e semelhantes.

Encarregou-nos de informá-lo, toda sexta-feira, após o fechamento da Bolsa, do andamento dos negócios da semana. Sabe para quê? Ele queria montar a sua estratégia para saber a hora de sair.

Esse Especulador é veterano em aplicações no exterior. Na década de 60, aplicou no Canadá, participando da onda que se fazia nos EUA em favor do Mercado canadense, onde as ações estavam "baratíssimas", a menos de 1 dólar. Na década seguinte, levou seu capital para o Japão. No começo da década de 80, já estava na Austrália, aproveitando nova onda, a de ações de mineradoras.

Em todo os investimentos que fez no exterior, nunca deixou de triplicar o capital investido.

Há centenas de Investidores estrangeiros como esse – não importa a raça, a religião ou a situação geográfica –, que só fazem incursões predatórias.

Normalmente, eles se mancomunam com o capital local – na verdade, também apátrida. Os japoneses, por exemplo, aliaram-se a corretoras norte-americanas para devastar o Mercado dos Estados Unidos. Entraram lá em 1984, em três anos elevaram os preços em altas contínuas, ganharam fortunas incalculáveis, depenaram os Investidores norte-americanos e depois se retiraram em 1987, quando o poço estava seco e dele não havia mais nada que tirar.

Se o capital apátrida internacional arrasou o centenário Mercado norte-americano, alguém duvida de que eles farão a mesma coisa conosco? Para o tamanho das garras deles, seremos presa fácil.

No momento em que escrevo (maio de 1992), estão operando no País diversas grandes corretoras japonesas e norte-americanas, dessas que atuam em todas as partes do mundo e que contam com a cumplicidade de grandes banqueiros locais. Até o final de 1991, não havia nenhuma.

Para o governo, parece ótimo negócio que elas tragam dólares num momento em que as divisas cambiais escasseiam. Não há, porém, ninguém no governo que seja capaz de imaginar o que irá acontecer conosco quando esses dólares baterem asas na alegre viagem de volta, depois que os capitalistas estiverem satisfeitos com as fortunas que terão sugado de nós.

Um amigo meu, dono de conceituada empresa de consultoria, foi contratado por um grupo estrangeiro para passar-lhe informações completas sobre as 50 empresas mais importantes e populares da nossa Bolsa. É ele que diz: – *Pela maneira como eles fizeram a solicitação, percebi que*

nenhuma das ações das empresas pretendidas para compra justificava, pelo desempenho em suas atividades sociais, o interesse internacional. Mas eram ações que ofereciam alto potencial para manipulações na Bolsa. Pois é para isso que os estrangeiros estão vindo.

Vi anúncio publicado recentemente em Nova York, em que a corretora Salomon Brothers, radicada nos Estados Unidos, mas apátrida, conclamava os aplicadores norte-americanos a aplicar nas Bolsas brasileiras.

O anuncio alegava, entre outras coisas, que a economia brasileira estava se recuperando e que aqui as ações estão muito baratas, oferecendo amplas oportunidades de rápido e fácil enriquecimento.

Com alegações mentirosas, eles estão repetindo o mesmo esquema que dá sempre certo.

Há duas mentiras nesse anúncio. Nossa economia enfrenta problemas insuperáveis e está a anos-luz da recuperação. Por sua vez, as ações já estão caras demais, se comparados os preços com os rendimentos.

É verdade que a maioria das nossas ações está abaixo de 10 centavos de dólar. São ações cujas similares no exterior alcançam dezenas de dólares.

Mas não é pelos preços que vamos compará-las. A comparação pelos preços é desonesta.

A inflação brasileira obrigou as empresas a fazer grandes desdobramentos dos seus papéis, de modo que, enquanto no exterior se negociam ações de uma companhia por pequenos múltiplos de mil, aqui as vendas chegam à casa de milhões.

Pulverizados os papéis, é natural que também se pulverizassem as cotações na mesma proporção.

Os preços são efetivamente baixos se examinados à luz de sua expressão numérica, mas o fato indiscutível é que nossas empresas não pagam remuneração que os justifique. Ou, dizendo com maior clareza, mesmo baixos, os preços estão excessivamente altos, se comparados com a **miséria** dos dividendos que a grande maioria das empresas brasileiras paga aos seus acionistas.

É, portanto, deslealdade exibir números de fora para pautar os nossos preços aqui. São mundos e valores diferentes.

Você, leitor, está lembrado da minha informação de que, em abril de 1981, entre 429 empresas registradas na Bolsa para negociação dos seus papéis, pré-qualificamos 50 ações.

As 50 ações pré-qualificadas apresentavam *cash-yield* igual ou superior a 6% da sua cotação na Bolsa, índice básico de remuneração que é

aceitável para qualquer ativo financeiro em todo o mundo.

Em abril de 1992, onze anos depois, estavam listadas na Bolsa 569 companhias, das quais não mais que 23 desfrutavam de liquidez diária. Dessas, só três restariam, com recomendação de compra para colocação em carteira.

O que está acontecendo? É que as ações que se possam considerar Investimento estão minguando no Mercado. Por falta de variedades que facilitem a escolha, a única alternativa que resta é jogar, como fazem quase todos os que comparecem à Bolsa no dia a dia.

Falta muito pouco para a Bolsa transformar-se naquele cassino que todo mundo pensava que fosse e que os profissionais esperam que seja.

O investimento em Bolsa está se tornando inviável pelos seguintes motivos: 1) A maior parte das poucas empresas que se registraram na última década não respeita os acionistas minoritários, juntando-se às outras mais antigas que também nunca os respeitaram.

2) O sistema Cats marginalizou 97% das empresas da Bolsa.

3) Não há renovação de empresas na Bolsa. **Todavia, há em todo o País mais de 5 mil empresas com altíssimo potencial de rentabilidade que estão fora da Bolsa.**

4) Os bons papéis estão caros demais em relação à remuneração que pagam.

5) Dinheiro em quantidade cada vez mais crescente, dos institucionais e dos Manipuladores do País e de fora, eleva os preços a níveis tão altos que tornam impossível a remuneração.

6) Uma vez que foi desviada dos aplicadores a noção de remuneração, as empresas não se empenham em pagar aos seus acionistas melhores dividendos, porque sabem que os portadores dos seus papéis têm o julgamento obscurecido pela valorização na Bolsa.

CAPÍTULO II

Crashes necessários A vinda para a Bolsa dos Investidores Institucionais, a partir de 1978, teve um lado construtivo e outro destrutivo. Com o caudal imenso de dinheiro que tinham disponível, eles potencializaram a liquidez do Mercado, fazendo-o crescer, aperfeiçoar-se e modernizar-se.

O caso é que não havia papéis suficiente para tanta massa de dinheiro. Como resultado, o Mercado está agora sem papéis bons; os bons foram sendo entesourados, "capturados" pelos institucionais.

Em maio de 1992, havia quase 250 fundações de seguridade funcionando. Mas dessas apenas 20 são da primeira hora; como eram pioneiras quando foram criadas, compraram todas as ações boas existentes e as fizeram desaparecer em suas carteiras.

As entidades que vieram depois encontraram somente as sobras. Agora elas não conseguem comprar ações pelo critério da remuneração pelo *cash-yield*.

Mesmo não havendo papéis remunerativos para comprar, as fundações são obrigadas a destinar parte da suas reservas técnicas a compras no mercado acionário. Só lhes resta um caminho: pagar mais caro.

E elas pagam, mesmo sabendo que um dia, num futuro não muito remoto, terão de começar a completar a aposentadoria dos seus contribuintes, finalidade para a qual foram criadas, e mesmo sabendo também que não poderão depender da sua carteira de ações como fonte de renda para pagar

esses benefícios. Terão, portanto, de gerar dinheiro em outros investimentos.

Como é indiscutível, as aplicações compulsórias que as fundações fazem na Bolsa prejudicam o Mercado, embora, à primeira vista, possam parecer benéficas pelo volume que trazem.

Quando criou a Lei da Previdência Complementar, em 1976, o governo instalou uma válvula que era representada por índices mínimos de aplicações compulsórias em ações. Esses índices têm sido aumentados ou diminuídos pelo governo, obedecendo ao critério único da necessidade de aumentar ou diminuir os negócios da Bolsa.

Ao longo do tempo, esses mínimos foram sendo fixados em faixas que oscilavam arbitrariamente de 20 a 35%. Cada novo mínimo estabelecido causava o efeito pretendido, com reflexo imediato na Bolsa.

Agora parece ter chegado o momento de usar o índice mínimo para fazer recuar os preços das ações a nível aceitável. Por que, por exemplo, não rebaixá-lo para 10%? Ou, melhor ainda, por que não tirar das fundações a obrigação de aplicar na Bolsa?

Num primeiro momento, os institucionais desonerados se retrairiam do Mercado, livres para aplicar dinheiro onde julgassem mais conveniente.

Como a experiência já ensinou inúmeras vezes, quando o principal comprador para de comprar, as ações caem como folhas no outono. Todos os papéis caros também despencariam até atingirem preços remunerativos.

Seria um ajustamento de preços formidável, mas extremamente salutar, como são todos os *crashes*.

Em palavras mais claras, a Bolsa precisa cair muito para poder voltar a ser alternativa razoável de investimentos. Paradoxalmente, só novas desgraças no Mercado evitariam a sua destruição. Só um raio salvará a Bolsa da ruína.

Como leitura complementar, encaixam-se neste capítulo os comentários feitos em artigo escrito por mim e publicado na revista *BALANÇO FINANCEIRO* em novembro de 1989, intitulado: UM RALO NO CAMINHO DO CAPITAL ESPECULATIVO.

Eu sempre desconfiei de que algum dia os lucros e os dividendos deixariam de ter qualquer importância no mercado de ações. Agora aconteceu. A revista BUSINESS WEEK, de 17 de julho último, traz uma listagem das mil maiores organizações do mundo com ações na Bolsa de Valores, pela qual, comparativamente com os dados de anos anteriores, se verifica que lucros e dividendos passaram definitivamente para plano

secundário.

Das ações americanas listadas, menos de 7% apresentam índice de cash-yield *igual ou superior a 6%. (o índice* yield*, ou simplesmente Y, é apurado pela comparação entre o dividendo e a cotação.) Em outros tempos, 25% das ações das empresas americanas atingiam esse nível de 6% ou mais. Mais grave ainda, desta vez a grande maioria das empresas paga* cash-yield *inferior a 3%. Em 1984, era fácil encontrar em Wall Street ações com índices Y de 12%.*

Um investimento de 500 mil dólares produzia o dividendo anual de 60 mil dólares, nada mau para rendimento perpétuo.

Atualmente, o Investidor americano precisa procurar com uma lupa se quiser conseguir o mínimo razoável de 6%, que produziria 30 mil dólares por ano, com emprego do mesmo capital.

No Japão, nem isso. A taxa de yield *considerada normal na Bolsa de Tóquio é inferior a 1%, enquanto os índices de P/L pairam na estratosfera, não sendo raros casos acima de 1.000, quando o normal é 10. Até agora não houve* crash *porque o mercado japonês é muito disciplinado: quando a Bolsa ameaça cair, o governo ergue a batuta e a queda estanca na hora.*

A supervalorização das ações está generalizada no mundo – inclusive no Brasil. Há aqui papéis tão supervalorizados que estão fora das cogitações do Investidor comum, esse que investe pensando em formar pecúlio a longo prazo. Há ações, de empresas riquíssimas, que repousam nas carteiras dos grandes conglomerados e do fundos de pensão e outros institucionais, e apenas figuram nos pregões para marcar presença. Como seus preços não caem, por causa da excessiva concentração em poucos portfólios, podem ser consideradas hoje nada mais do que investimentos em reserva de valor, como uma joia que se guarda no cofre.

Quando se chega a esse ponto, lá se vai o ideal de "Capitalismo do Povo", que teoricamente permite a qualquer pessoa fazer sua independência financeira no mercado de ações, se souber cultivar as virtudes budistas da paciência e da perseverança.

Com as ações equiparadas ao dólar e ao ouro, para objetivos de investimento, destrói-se o principio de que o investimento vale pelo rendimento que proporciona, princípio basilar que até agora tem servido de bússola para o Investidor consciente.

Eu sempre achei que aplicar em ouro e dólar era típico de quem não tem raízes, um atavismo dos que vivem obcecados pela eventualidade de

terem de levantar acampamento às pressas na calada da noite.

Ao investir em ações, eu aconselhava meus amigos a seguirem os meus passos, com base num raciocínio lógico. Investimento inteligente é aquele que produz rendimentos. Ninguém compra uma fazenda ou instala uma fábrica só para esperar a valorização do empreendimento.

Ouro ou dólar não se multiplicam. Se você precisar de dinheiro, terá de vendê-los – e lá se vai seu investimento. Ouro e dólar, só como reserva de valor, para tentar acompanhar a desvalorização da moeda e para uso futuro. Ações, por sua vez, são um ativo produtor de rendimentos, que podem ser gastos ou replicados.

Se tudo o mais faltar neste mundo incerto, sempre restarão os dividendos que as empresas pagam em função dos lucros que geram em suas atividades. O Investidor consciente não sofre abalos com eventuais quedas na Bolsa.

Apesar das minhas desconfianças, parecia-me que essa mesma lógica, que sempre orientou os negócios no centenário Mercado de Nova York, fosse prevalecer, permanentemente, em qualquer parte do mundo. Se a renda fixa paga 6% de juros reais, para competir com ela as ações teriam de pagar dividendos em percentual pelo menos igual a 6%. Este seria o ponto de equilíbrio, o parâmetro para determinar o preço justo.

Essa regra clássica funcionou durante grande parte do século XX. Por que não mais está sendo obedecida? Onde está o erro? É que os tempos estão mudados.

O excesso de liquidez em todas as economias do mundo capitalista fez com que se exacerbasse a procura por ativos reais. Como os países estão estritamente ligados entre si, numa era de comunicação imediata, a liquidez se internacionalizou.

O Japão, a nação mais rica, uma vez esgotadas as possibilidades de seu mercado de ações, voltou-se para o exterior e tem despejado desde 1984 uma avalanche de dólares em Wall Street, inflacionando os seus preços.

Enquanto isso ocorria, os Investidores Institucionais abocanhavam parcelas cada vez maiores de participação nas empresas mais opulentas e rentáveis dos Estados Unidos. Segundo a já citada BUSINESS WEEK, *gigantes como IBM, General Electric, Ford, Goodyear, Monsanto, Citicorp e Chase Manhattan, para citar só alguns nomes mais conhecidos do público brasileiro, estão totalmente sob controle dos Investidores Institucionais.*

A economia mundial nunca teve tanto capital ocioso, que é desviado para especulação e evita sua direção natural, que seria a criação de novas empresas.

O dinheiro do mundo está resvalando para um rumo perigoso – que pode ser o ralo.

Veja como, pouco menos de três anos depois desse artigo, o ralo começou a drenar o capital especulativo mundial, quando o *boom* cedeu lugar ao seu inevitável sucessor, que é o *crash*.

Em 9 de abril de 1992, o jornal *O ESTADO DE S.PAULO* noticiou um *crash* na Bolsa de Tóquio que atingiu a cotação das ações das maiores empresas japonesas. A queda levou o Mercado ao pânico e desencadeou uma espécie de efeito dominó nas principais praças internacionais.

As Bolsas de Valores de todo o mundo ensaiaram a repetição dos trágicos acontecimentos que em 1987 culminaram num grande *crash*, em 17 de outubro, no qual 500 bilhões de dólares aplicados nos mercados de ações evaporaram-se ao estalar dos dedos.

Em Wall Street, a Bolsa desabou desde o primeiro minuto de negociações do primeiro dia da quebra.

– Não fosse a atuação dos *circuit-breakers* (que interrompem automaticamente as ordens de compra e venda feitas por computador), a queda atingiria proporções catastróficas –, explicou um operador da Bolsa nova-iorquina.

O ministro das Finanças japonês mostrou-se alarmado, mas declarou, num comunicado divulgado pela TV, que não havia nenhum remédio rápido para curar o mercado de ações do país. Depois de afirmar que não via motivo para pânico, o ministro disse acreditar que "o próprio Mercado encontrará um modo de acomodar-se".

Mas os grandes Especuladores estão pedindo atitudes mais positivas do governo, como, por exemplo, a liberação do bilhões de dólares acumulados nos fundos de pensão e na poupança popular, para reviver o mercado de ações.

Para o governo, contudo, em primeiro lugar vem a recuperação da economia do país e não o mercado de ações. Uma fonte governamental declarou: – Não esperam de nós medidas para levantar o preço das ações.

Os detalhes dos dramas individuais criados por essa quebra não chegaram até nós. Com certeza são iguais aos que vivemos em *crashes* anteriores, mencionados na parte inicial desta obra.

Crashes ocorrem quando as pessoas mais acreditam na invulnerabilidade do Mercado.

É ilusão. Neste mundo não há nada invulnerável.

LIVRO II

PARTE I

O MERCADO

CAPÍTULO I – Mercado e Bolsa
CAPÍTULO II – Estágio para o manicômio
CAPÍTULO III – Balaio de escorpiões
CAPÍTULO IV – Tecnomania, essa praga

CAPÍTULO I

Mercado e Bolsa

É preciso distinguir Bolsa de Mercado, embora essas palavras possam às vezes ser entendidas como sinônimos.

Bolsa é a parte administrativa dos negócios feitos no Mercado. Mercado é o salão em que operadores, de viva voz e aos gritos, compram e vendem ações em nome de clientes.

Atualmente, com o sistema de computação denominado Cats, o Mercado está idealmente espalhado pelas mesas operadoras das corretoras, onde os negócios são fechados por terminais.

O Mercado foi concebido para que o cliente, depois de pagar o preço, ficasse dono da mercadoria, para em seguida fazer o que quisesse com ela – vendê-la ou usá-la.

Uma vez que recebe corretagem por negócio realizado, a maioria dos corretores procura induzir o cliente a vender os títulos assim que sobem, para cumprir o objetivo de "realizar lucros" de imediato, e aumentar as receitas dos corretores.

O Mercado tem suas próprias leis de evolução. Nele sempre surgem criações que lhe dão novos impulsos quando suas forças se esgotam.

No começo, tudo era um simples negócio de intermediação de compra e venda de ações. Depois, negociantes astutos inventaram meios de dinamizar os negócios e alavancar os lucros. Essas invenções, como o termo e o futuro, e mais recentemente outras como as opções e os índices futuros, culminaram com as operações de *day-trade*, em que ninguém leva nada para casa, a não ser contabilização de lucros ou prejuízos.

Mas em todas essas modalidades, você pode levar a mercadoria se

quiser.

Para estimular os frequentadores, são oferecidas gratuitamente previsões de numerologia, tarologia, quiromancia, cartomancia e adivinhações por zodíacos.

Entrar para comprar e levar a mercadoria ou simplesmente para satisfazer os vícios depende da intenção e dos gostos de quem entra. O recinto foi preparado para satisfazer a qualquer finalidade, para o bem ou para o mal.

As opções, os índices e o futuro de índices são verdadeiras abstrações em torno de números, pendendo mais para loteria do que para investimento. Essas modalidades desvirtuam as finalidades do mercado de ações.

Também são distorções do Mercado os negócios de *day-trade*, em que os Especuladores negociam e zeram posições num mesmo pregão, jogando exclusivamente com palpites e contando com a ação dos Manipuladores para a levantada e a derrubada dos preços. São feitos *day-trades* no mercado à vista, nas opções e nos índices.

São todos jogos de azar e considerados como tal. Mas são os únicos que, em épocas de depressão, dão sustentação aos negócios.

Acompanhando a evolução dos tempos, há ainda operações que são praticamente preparadas por computadores, nas quais o fator humano só intervém para tomar decisões e dar a palavra final. Falta apenas uma ligação simples com o Sistema Cats para que as negociações sejam discutidas e fechadas diretamente entre computadores, eliminando o fator humano.

Uma vez que máquinas não precisam de descanso, vislumbra-se para o futuro um Mercado funcionando ininterruptamente durante as 24 horas de cada dia. O corretor colocará no computador o boleto com as ordens e os preços e ficará aguardando o resultado.

Computadores individuais já indicam a hora de comprar e vender para obtenção de melhores ganhos. Indicam também o momento de vender para reduzir prejuízos, no que é chamado de mecanismo de *stop-loss.*

O *stop-loss* é faca de dois gumes. Em outubro de 1987, nos Estados Unidos, ocorreu um pânico de vendas quando os computadores começaram a assinalar com insistência que era o momento de limpar as carteiras. Esse conselho fez em poucas horas com que o índice da Bolsa caísse 50%, queda comparável à do *crash* de 1929.

CAPÍTULO II

Estágio para o manicômio

No momento em que escrevo, a Bolsa de Valores de São Paulo ocupa o prédio n° 151 da rua Álvares Penteado, que em outros tempos era chamada de “rua dos bancos”, por lá estarem instaladas agências dos principais bancos do País.

A Bolsa ocupa esse prédio “provisoriamente” há cerca de 15 anos. “Algumas dezenas de metros abaixo, na mesma rua, na esquina com o Largo do Café, mas do outro lado do calçadão”, está reformado um prédio mais novo, já preparado para abrigar o Mercado.

É o mesmo prédio com saída para duas ruas onde funcionava antigamente o Banco do Commércio e Indústria, o famigerado Comind, e que a Bolsa arrematou num leilão depois que esse estabelecimento foi fechado pelo Banco Central, em 1985.

No prédio velho, o público assiste aos pregões subindo por uma escada lateral, que leva a um recinto acanhado que mais parece dependência de despejo de materiais imprestáveis.

Aparentemente a Bolsa destinou esse local malcheiroso ao público depois de ponderar a qualidade dos frequentadores e considerar que eles não merecem coisa melhor.

Se foi essa a ideia, a Bolsa estava certa. Esse recinto não passa de um corredor com 2 metros e meio de largura. Diante dele estende-se o salão dos pregões, onde os operadores fazem os alaridos do apregoamento.

No recinto para o público há terminais de vídeo, um bebedouro e bules de chá e de café com copinhos de plásticos que, quando acabam, não são mais substituídos no mesmo dia. Tudo dado de graça pela Bolsa como cortesia.

Os espectadores aglomeram-se ao longo de amplo painel de vidro, de onde acompanham os lances. De lá podem eventualmente realizar negócios,

por meio de sinais convencionados com os operadores, ou também com a ajuda de auxiliares de corretoras que andam por ali esperando ordens diretas.

É por causa do vidro que o recinto é chamado de "aquário".

Minhas ordens são dadas por telefone, de modo que pouquíssimas vezes eu desço para a Bolsa. Mas certa vez um amigo veio de outra capital para conhecer a famosa Álvares Penteado, a Wall Street dos subdesenvolvidos, e pediu-me para acompanhá-lo.

Bolsa não tem nada de interessante para ver e mostrar, mas mesmo assim eu o levei até lá.

Encontramos no "aquário" a fauna costumeira de desocupados, que constitui a arraia miúda do mercado de capitais. Esse pessoal fala, come, bebe e dorme números vinte e quatro horas por dia.

Ninguém ali conversa amenidades; a única motivação de todos é o jogo. Eles se sentem tão bem nesse ambiente como se sentiriam se estivesse num hipódromo.

Num canto, há pequeno grupo de asiáticos, gente fechada com jeito de esfinge que não conversa com outras *gangs* por ter dificuldades de expressão em nosso idioma.

No meio do falatório do recinto, erguem-se de vez em quando algumas palavras em árabe ou inglês. Judeus convivem com árabes, esquecidos das suas divergências milenares.

Passa por nós o José Lagarto, corretor que de vez em quando recolhe ordens dos clientes e as leva para o pregão. Conheci esse camarada ainda antes do *boom* de 1971, quando ele me veio oferecer ações de uma siderúrgica (que, conforme se verificou mais tarde, nunca existiu), assegurando que essa companhia tinha fantásticas "reservas técnicas" para distribuir aos acionistas.

Como contabilista que sou, observei-lhe que seguradoras tinham reservas técnicas, mas não as siderúrgicas, e aconselhei-o a não sair por aí espalhando bobagens.

Sua pasta de *underwriter* era das mais cabeludas, contendo propostas para subscrição de ações de empresas como Kelson's, LTB, Dulcora, Dreher, Belli-Pardini…

Essas ações sumiram da Bolsa como fumaça e não deixaram saudades.

Todos os clientes para os quais ele vendeu tais papéis ficaram seus inimigos permanentemente.

Mais adiante, vejo o José Cascudo, sozinho e calado, que sequer abre a

boca para pronunciar o grunhindo de um cumprimento. Seus mínimos gestos revelam ódio entranhado. Está na Bolsa há mais de 30 anos, desde quando começou a aplicar as comissões extras que recebia como comprador de uma empresa estatal.

Já Especulador quando o conheci, arrastava como homem sozinho uma existência subumana. Seus parentes torciam para que ele morresse, a fim de apoderar-se do que eles julgavam ser uma fortuna.

Vi-o certa vez num restaurante e, por mera cortesia, pedi autorização para sentar-me à sua mesa. Disse-me abruptamente que eu não devia esperar que ele fosse pagar a minha conta, e que quem quisesse almoçar em sua companhia teria que pagar o próprio consumo.

Eu pedi os pratos normais do dia e ele escolheu a comida mais barata, que era para se comer com os olhos fechados.

Como a comida veio para mim em quantidade demasiada, sugeri-lhe que se servisse à vontade, o que ele recusou.

– Não, isso é pretexto para você dizer depois que precisamos dividir a conta –, disse ele. – Conheço esse truque.

No fim, ele pagou a sua parte e foi-se embora, sem se despedir e sem deixar gorjeta para o garçom. Eu, que tinha ido sentar-me à sua mesa apenas para obedecer ao meu impulso natural de cortesia, tive um almoço constrangedor.

Cascudo é exemplo de como a especulação e o jogo tornam certas pessoas mesquinhas e desagradáveis.

Está consultando um terminal o José Ganso, que vi certa noite na calçada do Ministério da Fazenda, na avenida Prestes Maia, carregando pesada mala ao ombro, na direção da Estação da Luz. Acolhi-os, ele e mala, no meu carro, e os levei ao seu destino. Durante o trajeto, ele me disse que não tinha o costume de tomar táxis porque não podia ouvir o clique da mudança dos números do taxímetro sem sentir um aperto no coração.

Vislumbro no outro extremo, olhando fixamente para o posto de opções, o José Tralha, que é peculiarmente sensível ao movimento das cotações. Quando compra, sofre se o papel sobe – poderia ter comprado mais –, e sofre se o papel cai – poderia ter esperado. Quando vende, é o mesmo raciocínio ao contrário. Nunca tem paz de espírito. A Bolsa é para ele uma fonte de sofrimento.

Cumprimento de longe o José Raçudo, famoso porque certa vez, quando estava quase agonizando na UTI de um hospital, chamou seu irmão para que fosse correndo comprar opções de Petrobrás, da qual tinha ouvido "umas

dicas quentes”.

Aparece-me de relance o José Tranqueira, ruivo com cara de sapo que em outros tempos ganhou fortunas no mercado futuro, que depois perdeu por não conseguir cobrir uma chamada de margem que montava a 650 mil dólares. Teve a carteira leiloada por 20% do valor.

Nos seus tempos de glória, Tranqueira alardeava que a vida de um homem resume-se a mulheres e uísque. Agora, sem uísque e sem mulheres, é um dos proscritos da Bolsa. Mas está sempre lá.

Vejo no meio de uma roda, tagarelando como sempre, o extrovertido José Xaropo, que conheço de vinte anos atrás. Toda vez que tem sucesso numa operação, ele faz estardalhaço capaz de sacudir os vidros das janelas.

Um dia, quando me viu, abriu os braços e gritou na sala da corretora: – Cumprimente-me! Acabo de ganhar mil dólares!

Eu lhe disse para moderar-se, uma vez que provavelmente, naquela hora, muitos ganharam muito mais e não estavam fazendo piruetas.

– Profissional não sai cacarejando como galinha quando bota um ovo –, observei.

Faltava no pregão, mas era como se estivesse presente, o José Polaco, que se fixou em São Paulo depois de libertado de um campo de concentração na Alemanha ao término da 2ª Guerra Mundial, e que foi aqui dono do grande tecelagem. Vendeu metade dos bens da empresa no *boom* de 1971 para pagar débitos no mercado a termo.

Seus filhos davam-lhe pequena mesada para satisfazer seu vício de jogar. Mas impediam-no de entrar na empresa.

Eu tinha pena de vê-lo operar comprando e vendendo pequeníssimos lotes de ações como se estivesse movimentando verdadeira fortuna. Mas era grande figura humana, muito afável e capaz de contar sem repetição episódios engraçados da guerra.

Depois que morreu, em 1984, um guarda que fazia a ronda interna da Bolsa à noite afirmava que o via todas as madrugadas, andando pelo “aquário” com ar inquieto.

O guarda, que fora admitido no serviço da Bolsa depois da sua morte, não o conhecera anteriormente. Tive um calafrio quando o vi descrever o espectro: paletó xadrez, camisa marrom, calça cinza e sobrancelhas brancas sobre olhos azulíssimos e bigodes encanecidos, num rosto redondo e vermelho. Era o Polaco tal e qual.

Vejo logo adiante o José Nariz, que há três anos foi internado numa casa de repouso para doentes mentais, depois de ter levado prejuízos no

mercado de opções. Quando recebeu alta após duas semanas de internação, saiu direto do hospital para a Bolsa, a fim de acompanhar os últimos minutos do pregão.

Ele está perto do José Cansado, que um dia ficou tão lelé devido a uma operação errada com opções que seus familiares chamaram um psiquiatra para vê-lo em casa. Coincidiu que, na primeira tomada de pulsação, o rádio anunciava que a Bolsa estava em baixa e os batimentos cardíacos caíram abruptamente. Meia hora depois, na segunda tomada de pulsação, o locutor anunciava forte recuperação do mercado, e os batimentos subiram muito.

O médico chamou uma ambulância para levá-lo ao hospital psiquiátrico, mas José Cansado conseguiu escapar pela porta lateral. E, naturalmente, dirigiu-se à Bolsa para fazer seu *day-trade*.

Ouvindo-me descrever esses caracteres, meu amigo comentou que, pelo visto, o "aquário" era um local de encontro de psicopatas ou de pessoas que vivem atormentadas por ideias fixas. Eu lhe fiz uma paráfrase: – Nem todo maníaco-depressivo é Especulador da Bolsa mas todo Especulador da Bolsa é maníaco-depressivo.

O caso é que, seja de modo mais brando, seja de modo mais agitado, cada uma daquelas pessoas constitui um problema para seus familiares, quando os têm. Elas alteram períodos de euforia com períodos de baixo astral, o que as torna intoleráveis como indivíduos.

Suas atitudes em relação ao dinheiro são bem típicas. Quando ganham, por muito que seja, apegam-se aos centavos; quando perdem, por pouco que seja, adquirem o terror de que estão ficando pobres a caminho da sarjeta. Todos os Especuladores que conheço estão no limiar do manicômio.

O "aquário" estava movimentado, mas chegavam mais pessoas. Meu amigo engrolou alguma coisa como "o ambiente está difícil" e saímos para tomar ar fresco no "calçadão" da Álvares Penteado.

Mais tarde, depois de um almoço refinado nos Jardins, ele foi mais explícito ao descrever as suas impressões. Disse que, como espiritualista que era, sentia miasmas no ar.

– O ar pesava como numa taberna –, falou. – Parecia que todos os espíritos de maus instintos estavam reunidos ali. Eu me vi num pântano, com visões de morcegos, chacais, porcos-espinhos e urubus, todos bichos muito feios.

Disse em seguida que iria acender um incenso.

A Bolsa mudou-se para seu novo edifício em novembro de 1992.

CAPÍTULO III

Balaio de escorpiões A Bolsa é definida como um clube de fechado em que cavalheiros dissimuladores se empenham em tempo integral na tarefa de se enganarem uns aos outros. Na verdade não é assim, mas é essa exatamente a impressão que se tem quando se acompanham os passos das pessoas envolvidas nos negócios.

Ouçamos um diálogo por telefone entre dois “laranjas” (profissionais que trabalham para Manipuladores nas puxadas e derrubadas de preços). Eles estão furiosos por terem sido passados para trás pelo “laranja” de um terceiro Manipulador.

1° LARANJA *– Meu operador de pregão acaba de avisar que o canalha do turco está vendendo. Não ficou combinado que nenhum de nós venderia nada até que o preço fosse puxado para 8?*

2° LARANJA *– Putz, ele teve a cara de pau de furar o esquema depois de tudo o que já foi conversado. Quem ele acha que está enganando? Vou dar-lhe umas porradas.*

1° LARANJA *– Eu também já pensei nisso, mas refleti melhor.*

2° LARANJA *– Mas palavra é palavra. Vamos telefonar-lhe e pedir-lhe que não venda mais e se enquadre no esquema.*

1° LARANJA *– Também não adianta. Ele dirá que foi engano. Mas continuará vendendo.*

2° LARANJA *– Então eu estou fora. Vou passar a vendedor. Esse salafrário não entra mais num esquema em que eu estiver. Eu sou do tempo em que a palavra do homem valia.*

1° LARANJA *– Eu também. Sou-lhe grato por ter-me avisado que vai sair. Vou consultar outros colegas e talvez saia também.*

O que ele vai fazer é ir correndo ao telefone sem fio para despejar grande ordem de venda. Mas pode acontecer também que não precise vender, porque já descarregou tudo. Ontem.

Dois Especuladores conversam sobre a honestidade dos corretores. Um deles conta suas desventuras.

1° ESPECULADOR *– Antes de começar o pregão, dei ordem para venda a mercado, certo de que o preço seria igual ao dia anterior. O preço estava parado em 85, sem movimento. Saí para cuidar dos meus negócios, mas quando voltei o preço do papel era 100. Pensei: oba, eles conseguiram preço melhor. Mas o corretor veio dizer-me que minhas ações tinham sido vendidas por 75. Um amigo chamou-me de lado e me garantiu que o preço caiu de 85 para 75 justamente na hora em que minhas ações foram vendidas; e que, depois da venda, a cotação voltou a 85 e subiu até 100.*

2° ESPECULADOR *– E ficou por isso mesmo?*

1° ESPECULADOR *– Falei com o corretor e ele ainda me deu uma esculhambação. Sabe o que ele disse? Que eu não tinha o direito de reclamar porque minha ordem era a mercado. A mercado quer dizer o preço que o Mercado pagar na hora da venda...*

2° ESPECULADOR *– Mas o que é isso? Onde estamos? O seu papel foi o único que eles venderam a 75. Vou dizer-lhe o que aconteceu. Eles mesmos compraram o seu papel para vendê-lo mais caro, a um terceiro.*

3° ESPECULADOR *(entrando na conversa) – Se isso tivesse acontecido comigo, eu levava a caso à Bolsa e à CVM. Não passava em branco, não.*

2° ESPECULADOR *– À Bolsa? Você nem pode entrar lá. Os funcionários dela são prepotentes e mal-educados. Fui uma vez dar queixa de uma corretora e o advogado da Bolsa me disse: a Bolsa não tem nada a ver com atritos entre Investidores e corretores. Vá entender-se com a corretora e passe bem.*

1° ESPECULADOR *– Putz, é o mesmo que a polícia dizer à vítima para entrar num acordo com ladrão.*

3° ESPECULADOR *– Uma vez dei queixa à CVM, que abriu processo e tudo o mais. Um ano depois alguém da CVM telefonou-me para perguntar como estava o caso. Ué, disse eu, se vocês não sabem, como é que eu vou saber? Não, CVM nunca mais.*

Um profissional contou-me certa vez *off-the-records* como seus colegas corretores se apropriavam, de modo tão sistemático quanto os negócios permitissem, de operações feitas por clientes em condições vantajosas.

PROFISSIONAL *– Registramos as ordens no relógio e as vamos executando em bloco. Como você sabe, no boleto as ordens não são especificadas por cliente. As quantidades que cabem a cada um são repassadas no escritório e mais tarde relacionadas por cliente à Bolsa.*

AUTOR *– No escritório, com toda a calma e sigilo...*

PROFISSIONAL *– Vou dar um exemplo. A "trava", como se sabe, é uma operação sofisticada e difícil... para os outros. Digamos que, para realizar uma trava, precisamos de uma diferença de prêmio da ordem de 50 entre duas séries, mas o máximo que se conseguiria no pregão é 30. Mas cotações oscilam com frequência e nós não paramos de executar ordens de compra e venda. Nós fabricamos nossas travas no escritório com as ordens já executadas. Por exemplo, separamos as OTC1 vendidas por 70 das OTC2 compradas por 20, que produzem a diferença necessária de 50, e as registramos como se as ordens tivessem sido feitas para a corretora. Com nossa operação já garantida, antes de encerrar-se o pregão compramos as quantidades que faltam para os clientes ao preço que estiver vigorando, e assim regularizamos tudo.*

AUTOR *– E nunca houve problemas com os clientes?*

PROFISSIONAL *– Nunca. Temos alguns que ficam em cima de nós, cobrando a execução das ordens e exigindo informações dos preços, principalmente os que fazem* day-trades. *A esses não é possível enganar. Mas os outros dão ordens de manhã e se contentam em serem informados somente na manhã do dia seguinte. A essa altura todos os ajustes e mapas já estão completados. Não há reclamações.*

AUTOR *– Mas as ordens não ficam registradas no relógio que as corretoras são obrigadas a manter à vista de todos?*

PROFISSIONAL *(dando risota) – Já falei demais. Só posso acrescentar que não deixamos pistas nem impressões digitais. Não somos*

amadores. No dia seguinte, a vida recomeça e os preços do pregão são muito diferentes dos anteriores, absorvendo a atenção de todos e fazendo-os esquecer o passado. Ninguém jamais se declarou lesado.

Num canto da sala, dois Especuladores estão conversando.

***1° ESPECULADOR** – Sobre o assunto é melhor falar com o professor Tranchan. Olhe ela lá.*

***2° ESPECULADOR** – Não, esse não é professor de coisa nenhuma. Na ultima semana deu-me uma "dica" furada. Uma compra de opção de Paranapanema que eu tinha feito começou a desandar. Eu já estava com prejuízo de 2 milhões quando lhe perguntei se devia segurar ou largar. Ele me garantiu que estava sendo montado um esquema e sugeriu que eu aguentasse firme. Não havia esquema. Minhas opções viraram pó. Até o ultimo momento fiquei esperando a reação.*

***1° ESPECULADOR** – E o prejuízo...*

***2° ESPECULADOR** – 18 milhões, quase tudo que eu tinha ganho no mês anterior.*

Depois do pregão, eu passo pela sala em que se reúnem corretores e operadores. Conversam entre si.

***1° OPERADOR** – Eu vi você discutindo com um cliente. Vocês estavam exaltados.*

***2° OPERADOR** – Pois é. Ele fez uma operação errada com opções e pôs a culpa em mim. Eu lhe disse que não tenho nada com os seus problemas. Só cumpro as ordens que recebo da mesa.*

***OPERADOR DA MESA** – Também não tenho nada com isso. Eu só transmito as ordens que recebo do corretor.*

***1° CORRETOR** – Esse cliente é um cricri, que é o chato do chato. Já ganhou milhões aqui e nem obrigado. Agora jogou alto demais e está querendo arrumar um bode expiatório para os prejuízos. Que profissão a nossa, ter que aguentar desaforos de indivíduos mesquinhos.*

(No entender do corretor, o cliente era mesquinho porque estava nervoso por ter perdido 60 mil dólares).

***2° CORRETOR** – Eu mesmo estou agora com um problema. Um cliente deu ordens para comprarmos 10.000 ações da Brasmotor. Apesar de ser ordem a mercado, não conseguimos comprar uma ação sequer. Há quase quinze dias que não aparece um só vendedor do papel. O cliente telefona de hora em hora, perguntando se fizemos o negócio. Outro dia quase eu "expludo" no telefone. Pô, disse eu, você pode olhar nos últimos quinze*

boletins da Bolsa e ver que ninguém vendeu nada. Nem há uma misera oferta. Cliente ansioso e papel sem liquidez são o martírio dos pobres corretores...

Entra na sala o operador de opções. Impecavelmente vestido em *griffes* famosas, ostenta na gravata um prendedor de ouro e diamante. No pulso, um relógio de 5 mil dólares. Todo mundo sabe que ele atua para Manipuladores de porte pesado.

AUTOR *– É você que está levando Telebrás?*

OPERADOR DE OPÇÕES *– Não, nunca entrei em nenhuma manipulação.*

AUTOR *– Dizem que você tem um estilo diferente de atuar.*

OPERADOR DE OPÇÕES *– Pode ser. Eu sigo as ideias de Sigmund Freud, que escreveu certa vez que as pessoas se deixam enganar facilmente pelas mudanças dos traços fisionômicos dos dissimuladores. Depois que comecei a aplicar essa técnica nas minhas atividades e foi "aquele" sucesso, nunca mais parei de aplicá-la.*

AUTOR *– Como é seu método?*

OPERADOR DE OPÇÕES *– Às vezes eu dou a entender que vou puxar o Mercado, e as cotações sobem porque a carneirada pensa que tenho o apoio de poderosos Manipuladores (risota). Caem nessa até mesmo os profissionais mais experimentados. Todos no Mercado são marionetes que agem de acordo com um comando. Mas isso não é manipulação, no meu entender. Há uma diferença enorme entre manipular preços de papéis e manipular pessoas. Eu manipulo pessoas.*

Pouco depois eu estava tomando cafezinho com o dono da corretora, um senhor setentão de rosto quadrado que tinha pouco apreço pelos clientes e pela natureza humana em geral. Aos seus empregados, chamava-os de safados ou débeis mentais. Tinha um humor grosso.

Sob o vidro da sua vasta escrivaninha, espalhava-se o desenho estilizado de vários perus sorrindo com ar malandro e debochado. Havia um dístico explicativo ao lado, cujo texto era o seguinte: *Um caipira que tinha montado arapuca para perus selvagens viu que doze perus estavam dentro e que outros ciscavam nos arredores. Pensou em deixar cair a tampa da armadilha e apanhar a dúzia de perus, mas nisso veio o espírito de ganância, que lhe disse para apanhar também os perus que estavam do lado de fora. Então um dos perus que estava dentro saiu, e o matuto resolveu esperar que ele voltasse. Esperou, mas viu sair outro, mais*

outro, mais outro... quando cinco perus ainda estavam debaixo da arapuca, ele passou a desejar que apenas um voltasse, a fim de completar meia dúzia, o que o deixaria plenamente satisfeito. Mas os outros foram saindo... Por fim, não havia mais peru nenhum.

A história tinha a seguinte moral: *No mercado em baixa, realize seu lucro antes que este se transforme em prejuízo.*

Toda vez que eu o visitava, ele me fazia ler esse texto e depois desferia potente gargalhada que ecoava ruidosamente pelo corretor.

O assunto do dia era um Especulador que havia caído em desgraça.

AUTOR *– O José Larva lhe deu algum prejuízo?*

DONO DA CORRETORA *– Deu, sim. Como posso negar? O pior é que ele recebia de mim uma atenção toda especial. Não porque gostasse dele (eu não gosto de ninguém), mas por causa dos valores que movimentava conosco. Era necessário acompanhamento com rédeas curtas. As somas eram grandes, realmente grandes, no mercado de futuros e opções. Um dia ele caiu numa armadilha e deu com os burros n'água. Quando veio aqui, fechei a porta e lhe disse que não sairia enquanto não saldasse o seu débito. Sabe o que ele fez? Pôs a mão no peito, deu um grito e caiu no chão. Mandei levá-lo ao pronto-socorro cardíaco, mas no meio do trajeto ele saltou da ambulância para a rua e desapareceu. Nunca mais foi visto.*

AUTOR *– O prejuízo foi total?*

DONO DA CORRETORA *– Foi sorte que as ações custodiadas cobrissem 90% dos prejuízos.*

AUTOR *– Mas vocês tiveram o prejuízo de 10%.*

DONO DA CORRETORA *– O pior é que eu próprio supervisionava as operações. Não culpo ninguém senão a mim mesmo. Não posso entregar uma conta desse tipo para os débeis mentais que trabalham para mim no pregão, não é? Se eu não estivesse olhando constantemente, o estrago teria sido maior.*

AUTOR *– O olho do dono engorda o gado. No* boom *de 1971 o humilde arquivista de uma corretora vendia às escondidas os papéis custodiados e aplicava o dinheiro num banco em seu próprio nome. Um dia ele chegou ao proprietário da corretora e disse: quero comprar a sua firma. Mas no meio do negócio houve o* crash *e os clientes começaram a aparecer para exigir as ações, que não mais existiam. O Banco Central interveio na corretora, liquidou-a milhares de pessoas ficaram sem nada.*

DONO DA CORRETORA *– Comigo isso não acontece. Já botei para*

fora daqui um corretor safado. Fui dando tapas nas orelhas dele até a calçada (risos).

Até há alguns anos, quando não havia ações escriturais e eram manejadas cautelas físicas, empregados subalternos de corretoras encarregados do serviço de custódia interna costumavam negociar em seu próprio nome títulos pertencentes a terceiros.

Depois de alguns dias ou semanas, recompravam-nos e os repunham no lugar. Se nesse meio tempo um cliente viesse retirar os papéis, os empregados desonestos os retiravam da carteira de outros clientes e os entregavam.

Esses empregados faziam a custódia render dinheiro em benefício próprio. Praticavam o mais perigoso tipo de especulação, aquele que envolve bens pertencentes a terceiros.

Usar títulos de clientes foi prática iniciada durante o *boom* de 1971, quando operadores e corretores faziam operações a termo para si próprios dando como garantia ações que estavam em custódia.

Quando sobreveio o *crash*, a Bolsa exigiu reforço de margem em dinheiro, que os funcionários não possuíam. Uma vez que tinham aplicado todo o dinheiro em papéis especulados que de uma hora para outra perderam quase todo o valor, não puderam fazer *cash* para recomprar os papéis que tinham retirado.

Alguns Investidores que foram vítimas dessa armadilha disseram-me que tentaram reclamar nas corretoras, mas não tiveram acesso à sua diretoria. Foram atendidos por funcionários subalternos truculentos que os expulsavam do recinto.

Poderiam ter recorrido à Justiça, mas poucos o fizeram, simplesmente porque, algum tempo depois do *crash*, a desvalorização dos seus papéis foi tão grande que não valia mais a pena ter despesas com uma ação judicial que seria demorada.

Só sei de um caso em que patifaria grossa foi praticada com o conhecimento, a conivência e a cumplicidade dos dirigentes de uma corretora.

Um cidadão faleceu depois de investir consistentemente durante duas décadas na compra de ações por intermédio de uma só corretora, onde as deixava custodiadas.

Na hora de levantar os bens do falecido, o advogado inventariante descobriu os recibos da custódia e foi conversar diretamente com o

presidente da corretora, que, com descaramento, declarou ser desconhecido na firma o nome daquele Investidor.

Eu guardo uma cópia do processo em que o advogado reclamava os bens, e no qual se nota a corretora debater-se inútil e pateticamente contra todas as evidências, para reter os papéis. Foi um trabalho de parto a fórceps. A carteira do falecido montava a 2 milhões de dólares.

Só conversei uma vez com um presidente de Bolsa, e assim mesmo num encontro casual. A Bolsa tinha acabado de tomar medidas para restringir a ação dos Manipuladores e o Mercado despencava.

AUTOR *– Presidente, você não receia que esse pessoal leve todo o volume para o Rio?*

PRESIDENTE *– Seria um favor. Quero que eles levem todas as suas brasas e façam um inferno por lá, e que nunca mais voltem. Há anos que temos tolerado a presença aqui desses delinquentes, E estamos cansados de suportar o seu atrevimento. Pode escrever: um dia destes esse pessoal estoura. Se o estouro é inevitável, prefiro que seja em outro lugar, e também não na minha gestão. Ontem vi uma listagem das dívidas que eles estão acumulando. Hoje, devem para as instituições financeiras mais do que ontem; amanhã, deverão mais do que hoje. É bola de neve que vai acabar num abismo.*

AUTOR *– Presidente, as corretoras cariocas estão eufóricas porque vão ganhando muito dinheiro com as corretagens que os Manipuladores lhes estão pagando. A Bolsa do Rio começou até campanha publicitária em que faz achincalhes à Bolsa paulista.*

PRESIDENTE *– Isso é asneira. Eles vão se enforcar nessa corda, pode crer. Ri melhor quem ri por último.*

Flagrantes desse tipo podem levar pessoas de fora a acreditar que o ambiente do Mercado seja uma balaio em que escorpiões se entredevoram como decorrência da proximidade uns dos outros.

Mas, se essas pessoas refletirem melhor, concluirão que trapaças e conflitos de interesses não são exclusividade da Bolsa.

No fundo, bem pesadas as coisas, a Bolsa não é nem pior nem melhor do que muitos locais – inclusive templos religiosos – em que o dinheiro dá o tom mais alto.

CAPÍTULO IV

Tecnomania, essa praga É característica deste século que as pessoas mais instruídas e inteligentes sejam aqueles que evitam a linha reta para chegar a um ponto.

Todavia, se todos no mercado procurassem resolver problemas pela via mais fácil, perderíamos a oportunidade de conhecer essas pessoas maravilhosas, cultas e criativas que são os analistas de valores.

Mesmo porque, se tivessem adotado a simplicidade como objetivo, eles não existiriam, pelo menos não como analistas.

E a Bolsa perderia toda a sua graça. São os analistas, com seu inesgotável impulso criador, que fazem jorrar ininterruptamente como água da fonte as pequenas e brilhantes invenções que salvam o Mercado do tédio.

Para o analista, sua profissão é um sacerdócio. No microcosmo da Bolsa, ele é engrenagem de uma máquina de pensar que funciona durante duas voltas inteiras do ponteiro de horas. São vinte e quatro horas por dia.

Os participantes então não dormem? No Mercado não, porque todos têm a alma presa no assunto. Fora dos horários burocráticos, e também fora do Mercado, da Bolsa e das salas das corretoras, hordas de analistas continuam gerando ideias não somente em termos práticos, mas também ideológicos e até mesmo filosóficos.

São milhares de indivíduos ocupados em tempo integral na tarefa de descobrir estratégias e fatos que possibilitem tornar mais rentável, e bem sucedida, a missão de negociar com papéis de valor instável e flutuante.

Seria de estranhar que, depois de tanta queima de fosfatos, uma conjugação de cérebros tão interessados e criativos não produzisse

nenhuma teoria para aperfeiçoar os negócios. As teorias que eles engendram, em número espantoso, são de todos os tipos, e regularmente fazem estágio no Mercado, que as aceita ou rejeita.

São coisas como fórmulas matemáticas dos riscos, lei dos declínios e avanços, médias móveis de 10, 52 e 200 dias, lei dos contrários, programas de computador para determinar pontos exatos de compra e venda, índices de força relativa...

Primeiro nas corretoras, depois no Mercado em geral, os tecnômanos foram se insinuando aos poucos, como as ervas daninhas que penetram num jardim até fazerem parte da paisagem local.

Hoje em dia todos aceitam a presença dos tecnômanos sem ter noção do mal que algumas vezes eles fazem. Há pessoas que não se aventuram a tomar decisões sem consultar especialistas em gráficos. Em Nova York e Londres a paranoia vai mais longe: há gurus que dão conselhos sobre ações até com base nos horóscopos pessoais de cada cliente.

Algumas pessoas aparentemente equilibradas afirmam não confiar nos gráficos para previsão de preços, mas os utilizam assim mesmo como uma "ferramenta a mais" de apoio.

Enquanto isso, os analistas da Análise Técnica, chamados grafistas, fazem escola e ganham dinheiro vendendo gráficos por assinatura. Numerosos assinantes põem neles absoluta fé e aguardam, todo fim de semana, a sua entrega por mensageiro, com a ansiedade daqueles candidatos de exames vestibulares que esperam o resultado da prova.

O sucesso da indústria de gráficos não é um mal em si, já que em todos os ramos de atividade há pessoas que enriquecem apanhando as sobras dos outros. O caso é que criações como a Análise Técnica não trazem nenhum proveito para os participantes nem contribuições positivas para o Mercado.

Nas fases de alta, vi dezenas de analistas sendo muito requisitados, pulando de empregos e impondo os próprios salários. Quando a alta acaba, eles são os primeiros que as instituições desempregam.

O esforço mental dos analistas estimula muitos Especuladores a também realizar tentativas de criação. É sua contribuição à tecnomania.

Há os que metodicamente compram ações antes dos desdobramentos e as vendem três semanas depois; há os que colocam os papéis na carteira e os protegem com futuros; há os que negociam somente as ações que descem; há os que vendem quando as notícias são boas e compram quando as notícias são ruins; há os que compram só "azarões" e ações de empresas concordatárias; há os que adotam estratégias que envolvem combinações no

mercado à vista, no mercado de opções e no mercado de índices futuros...

É tudo inútil, leitor. No acerto final de contas, o resultado não será pior nem melhor do que se o Especulador tivesse escolhido ações atirando um dardo à distância num boletim da Bolsa colado na parede.

Certa vez, numa fase de alta na Bolsa, eu estava no Rio quando um amigo que mantinha programa de TV sobre o Mercado convidou-me para participar de mesa-redonda à qual estariam presentes analistas e técnicos respeitados em sua área.

Uma hora antes de iniciar-se o programa, estávamos todos reunidos numa sala de espera, trocando ideias para quebrar o gelo e esquentar os neurônios. Era um grupo de jovens palradores, cordiais e amáveis, mas também um tanto pedantes, autoconfiantes e pernósticos. Eles desciam a profundezas do Mercado que eu, veterano de três décadas na Bolsa, não imaginava existirem. Parecia um congresso de sábios.

1º PARTICIPANTE *– Acho que a alta está nos estertores. Eu já tinha essa opinião na semana passada, que agora vejo confirmada por formações paralelas de dois ombros e duas cabeças.*

2º PARTICIPANTE *– Mas essas formações já ocorreram quatro vezes seguidas e não houve definição. Quando chegamos a este ponto o Mercado tanto pode cair como subir.*

3º PARTICIPANTE *– De fato, temos um triângulo simétrico que é a formação preferida pelos indecisos. Mas para mim a tendência continua sendo de alta.*

4º PARTICIPANTE *– É bom não confundir cunhas e flâmulas. O lado menos inclinado da cunha levou você a pensar que o corte viria deste lado. Aí o seu erro.*

5º PARTICIPANTE *– Parece que aqui ninguém conhece a Teoria Ondulatória de Elliot. Estamos agora na quinta onda ascendente, que é a final. Sem dúvida nenhuma a reversão da tendência de alta está próxima.*

6º PARTICIPANTE *– Não importa o que diz Elliot. No meu entender, ainda não é a reversão. Você viu a série de flutuações laterais de uma mesma amplitude enquadradas entre as duas paralelas? Esse é um caso clássico de continuação de tendência de alta.*

Havia ali um sujeito que eles chamavam de Carlítuix.

1º PARTICIPANTE *– Ó Carlítuix, o que você tem comprado ultimamente?*

CARLITOS *– Não muito. Só empresas exportadoras.*

***2º PARTICIPANTE** – Eu comprei hoje o último lote que me faltava para completar 2% da minha participação na Belgo Mineira.*

Quem os ouve falando dessa maneira pensa tratar-se de um grupo de magnatas que negociam empresas. Mas não é nada disso. Quando dizem *eu compro,* eles querem dizer que a fundação, a seguradora ou banco de investimento dos quais são empregados está comprando...

Desconfiado de que aparecer num programa de televisão com esse pessoal poderia arruinar a minha reputação, fui perguntando a cada um deles, em particular, se aplicava na Bolsa dinheiro próprio. Eu sempre desconfio de falastrões que não têm vivência dos conselhos que dão. Nenhum era Investidor constante, nenhum tinha deixado na Bolsa o seu dinheiro suado.

Eram todos funcionários subalternos de empresas. Não tinham dinheiro para investir, mas se consideravam conselheiros ou consultores, isto é, aconselhavam os outros a comprar. Por associação de ideias, lembrei-me daqueles padres que tentam resolver conflitos dos casais, tarefa para a qual não estão habilitados, uma vez que lhes falta conhecimento prático da matéria.

Pensei comigo:

– Que é que estou fazendo aqui? Não tenho nenhuma identificação com esses rapazes alegres e bem intencionados mas assalariados e pobres. Vou cair fora.

Esgueirei-me por uma porta lateral e fui para o hotel, aonde cheguei a tempo de assistir aos últimos quinze minutos do programa. Eles deram um *show* de conhecimentos teóricos. A certa altura, no encerramento, o apresentador perguntou: – Senhores, uma última pergunta, para cada um responder rapidamente: que ações comprar agora?

Cada um por sua vez, todos disseram que os Investidores deveriam comprar ações de empresas de informática, o ramo do futuro.

A lógica deles era que, com o recente plano governamental de proibir a entrada no País de computadores estrangeiros, as empresas brasileiras do setor estariam sozinhas no mercado, sem concorrentes, e que os Investidores pioneiros ganhariam fortunas.

Mais de cinquenta empresas de Informática foram constituídas na ocasião, algumas das quais entraram na Bolsa com grande estardalhaço. Três anos depois, quase todas estavam com as portas fechadas, por falta de mercado ou de infraestrutura. As poucas que sobreviveram funcionavam de um modo lamentável, e algum tempo depois tiveram de aliar-se a grupos

estrangeiros para não falir.

Milhares de pequenos Investidores foram lesados nessa aventura. Mas não aqueles que me ouviram. Um dos meus princípios é recomendar que não sejam compradas ações de empresas que ainda não estão consagradas.

Não vamos cometer o exagero de condenar os tecnômanos só porque há tantas publicações querendo divulgar e promover as suas elucubrações. A imprensa, que ajudou a criar essas figuras, promove-as de graça. Não é, portanto, culpa deles.

A paranoia tecnomaníaca, aliás, está aí permeando a Bolsa em todos os nichos. Na época em que eu atuava como jornalista, recebia cartas em que aplicadores pediam orientações, a maioria portadores de diplomas de curso superior. Todos se decepcionavam quando eu lhes dizia que para se ter sucesso na Bolsa as teorias não valem nada.

Certa vez, um Especulador escreveu-me de Salvador (BA), dizendo que tinha questões que precisavam ser respondidas com urgência e que em todo o Estado da Bahia não havia ninguém com formação técnica para orientá-lo. Ele quase me pressionava para responder a questões como estas: qual o cálculo mais exato para obtenção do índice beta (que mede o grau de risco de cada papel) e qual a diferença entre índice beta e *capital assets pricing model*.

Respondi-lhe que eu não sabia.

Outro Especulador saiu de Bauru (SP), cidade que fica a quatro horas da capital paulista em viagem de automóvel, para pedir indicação de bibliografia especializada, em inglês ou qualquer outro idioma, sobre: a maneira de determinar os pontos ótimos de compra e venda de ações e fórmulas matemáticas que indicassem com precisão e antecedência quais as ações que iriam subir, para ele ter tempo de escolher.

Ele queria também que eu lhe fornecesse um *software*, compatível com seu computador, capaz de dar-lhe respostas automáticas que lhe permitissem mudar de posição rapidamente e sem a menor possibilidade de erros.

Esse aí queria pouco. Só pedia de graça a pedra filosofal, instrumento de transformar areia em ouro que os alquimistas da Idade Média gastavam a vida toda procurando e que nunca encontraram, porque não existe.

Certa vez, em pleno *boom* de 1971, compareci à palestra que um professor universitário e especialista no mercado acionário deu no auditório da Fundação Getúlio Vargas sobre a Bolsa de Valores. Aceitei o

convite porque imaginava que seriam abordadas práticas do Mercado e, de quebra, algumas coisas de uso imediato.

Teria sido preferível ser vasectomizado sem anestesia a assistir à palestra. O catedrático disse que iria fazer um resumo das descobertas do mercado acionário mundial nos últimos vinte anos.

Usando quadros e gráficos, desandou a falar sobre a Análise Técnica, a Teoria dos Movimentos ao Acaso, a Opinião dos Contrários e a Análise Marcoviana (de Markov, quem quer que seja ele).

Revelou que nos Estados Unidos existia uma torrente de dissertações, relatórios, livros e estudos sobre previsões de preços na Bolsa, e que exercera verdadeiro *tour de force* para analisar "montanhas" de papéis e selecionar as teses mais interessantes.

A menção à palavra tese já me fez torcer o nariz, uma vez que detesto teorias e teóricos.

A Análise Técnica era a já conhecida abominável criação que tinha chegado ao País e dera origem aqui à praga tecnômana.

A Teoria dos Movimentos ao Acaso derivava de outra teoria, a do Mercado Eficiente. Pressupõe que num "mercado eficiente" atuam numerosos indivíduos racionais, que fazem refletir imediatamente nos preços todas as informações que circulam.

Segundo a Teoria dos Movimentos ao Acaso, o preço que estiver vigorando agora, o preço que todos estiverem aceitando, qualquer que seja, é o preço justo, que pode variar para cima ou para baixo ou seguir em linha reta, obedecendo a um percurso que ele mesmo se traça aleatoriamente, e que nada tem a ver com o valor intrínseco do papel, que os homens "eficientes" já tomaram em devida consideração.

A Teoria da Opinião dos Contrários prima pela lógica, só que a partir de uma premissa irreal. A premissa é a de que o consenso das multidões está sempre e inevitavelmente errado, logo, também errado é o consenso da maioria dos que atuam na Bolsa. Desse modo, para ganhar basta apostar no contrário daquilo em que a maioria da Bolsa está apostando.

Fiz simulação certa vez com números reais da Bolsa para testar essa teoria, e verifiquei que o consenso é que estava sempre certo e que se encaminharia à insolvência todo aquele que decidisse apostar contra a maioria.

A Análise Marcoviana era a mais mentecapta de todas. Pelo que entendi do seu emaranhado de ideias confusas, essa teoria destina-se a desempatar ou a conciliar as várias conclusões obtidas por sistemas conflitantes.

O catedrático discorreu brilhantemente sobre as quatro teorias. Mas terminou a palestra com esta estranha advertência: – *É claro que este assunto não interessa ao Investidor comum que só vai à Bolsa para tentar ganhar dinheiro e não tem queda para matemática superior. Eu sei exatamente o que esse Investidor desejaria: que eu lhe dissesse quais as ações que irão subir amanhã. Não posso fazer isso, porque não é possível. Os métodos científicos de previsão ainda não são eficazes a ponto de antecipar preços futuros. Mas esses métodos que selecionei e expus aqui são extremamente notáveis do ponto de vista da contribuição teórica às atividades na Bolsa de Valores.*

Num mercado prático como é o das ações, quem quer saber de contribuições teóricas?

LEITURA COMPLEMENTAR

QUEM FAZ A TENDÊNCIA DOS PREÇOS?

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, março de 1985) *Para o leigo um gráfico não passa de um agrupamento de linhas que sobem ou descem, aparentemente sem nenhuma lógica. Mas um especialista em Análise Técnica, como se estivesse munido de óculos especiais, examinará o desenho e distinguirá figuras como leques, flâmulas, bandeiras, triângulos, cabeças, ombros e, ocasionalmente, poderá ver até mesmo um diamante multifacetado.*

Nenhum técnico olharia para certas formações sem se alvoroçar, pois estaria detectando baixa vertical iminente nas cotações.

De umas linhas que não despertariam nos mortais comuns o menor interesse, o técnico extrairá esta conclusão alarmante: – A reta suporte de longo prazo não foi superada, e abaixo da reta do pescoço teremos uma queda que fará o preço parar na mesma distância que vai da linha do pescoço ao topo da cabeça.

O mesmo analista irá então telefonar para seus clientes, e, se todos acreditarem nele, os preços realmente cairão de forma vertical.

Pode imaginar que, se um exército de analistas agir de acordo com a teoria, os preços comportar-se-ão exatamente como foi estabelecido. Não se deve, portanto, menosprezar o poderio de uma horda de analistas que tenham aprendido pela mesma cartilha.

Os defensores da análise gráfica garantem que esse receio não tem fundamento, porque os analistas não têm a capacidade de criar as tendências, mas de detectá-las. Essa é prerrogativa da massa de Investidores, ou seja, a multidão irracional, explicam.

De fato, a psicologia ensina que a multidão age como se fosse uma só pessoa, nivelando-se por baixo.

Seguindo esse princípio, dizem os grafistas que, uma vez que é a multidão que faz os preços, será perda de tempo procurar saber por que um papel se comportou de tal ou qual modo, ou por que atingiu determinada cotação. Segundo eles, tudo o que existe a respeito de uma ação já está refletido no preço de negociação, que é a média das opiniões de todos os participantes no Mercado.

Ao Investidor que entra no jogo não compete questionar se um papel está caro ou barato. A decisão quanto ao preço já foi tomada pelo Mercado; nada pode modificá-la, a não ser que o Mercado decida o contrário.

Se o Mercado, isto é, se a média de todos os participantes não achar que o papel está barato, então o papel não sairá do lugar, por maior que seja seu valor intrínseco, por melhores que sejam as perspectivas da empresa e por maior que seja sua rentabilidade.

Diz ainda a tese que o comportamento dos preços no mercado acionário é um reflexo do comportamento das pessoas. E as pessoas, como qualquer ser vivente da mesma espécie na natureza, comportam-se de acordo com padrões que quase não variam de indivíduo para indivíduo, a não ser por exceção. A função dos gráficos, pois, é captar esses padrões.

O registro das cotações numa folha de papel, para determinar tendências, só existe oficialmente há algumas décadas, mas a noção de que o passado influencia o presente sempre existiu nas mentes das pessoas. Aquele comerciante romano que especulava com trigo tinha gravado na memória o fato de que em determinada época do ano era melhor reter a mercadoria para vendê-la mais caro quando houvesse escassez.

O mercado também sabia que os preços variavam de acordo com determinados

padrões, de modo que ele sempre sabia definir com razoável grau de precisão as próximas perspectivas do mercado.

Sem ter nenhuma noção teórica de matemática, o comerciante romano praticava empiricamente as leis da Estatística, a Lei das Probabilidades e a Psicologia da Multidão. Tudo isso fervilhava na sua cabeça, sem jamais ter sido registrado no papel. Eram gráficos mentais.

Agora, 2 mil anos depois, há ainda quem faça gráficos mentais, de forma também inconsciente. Aquele pequeno Especulador que usa o "filtro de 10%" certamente sorrirá com desdém se lhe dissermos que ele fez um gráfico mental.

A teoria do filtro é a seguinte: – Se uma ação sobe 10% depois de uma parada, compre-a e espere até que ela suba mais; se depois de uma grande esticada cair 10%, venda-a e comece tudo de novo.

Certamente há um gráfico mental envolvido nessa estratégia.

O esquema de interpretação dos gráficos modernos baseia-se no rompimento de linhas de tendência de alta ou de baixa. Esse rompimento é anunciado com antecedência por certas formações peculiares que um olho experimentado reconhece de imediato. São, todavia, apenas sinais, que não devem ser tomados como previsão infalível.

Milhares de observações comprovaram que, quando ocorrem esses sinais, na maior parte das vezes, estatisticamente, há uma alteração nos preços para baixo ou para cima. Ou seja, com determinados padrões – na maioria das vezes.

PARTE II

CINCO PERSONAGENS

CAPÍTULO I

Os personagens do Mercado

No Mercado há hierarquia entre os cinco personagens que lá atuam – Manipulador, Especulador, Especulador Novato, Investidor Institucional (fundos de pensão e seguradoras) e Investidor Pessoa Física. Não nessa ordem.

O Manipulador é quem comanda. Pelo tamanho do seu dinheiro, ele pode também assumir as atitudes de Especulador e Investidor.

O Especulador pode ser Investidor, mas não Manipulador, por insuficiência de capital.

O Especulador Novato é zero à esquerda.

O Investidor Institucional é aquele que fornece a lenha para esquentar as caldeiras e movimentar a máquina.

O Investidor Pessoa Física não manipula nem especula, por questão de princípio. Ele fica à margem dos acontecimentos, preocupado apenas com o crescimento dos seus dividendos.

CAPÍTULO II

Manipulador, o maestro

Os Manipuladores, os maestros do Mercado, são poucos e inacessíveis. Mas certa vez consegui que um deles se dignasse dar-me alguns minutos de seu tempo.

Estávamos na plateia do Teatro Cultura Artística, para ouvirmos o Concerto para Piano em Ré Menor de Mendelssohn, sentados lado a lado por coincidência.

No intervalo, fiz um comentário que pareceu ter-lhe agradado, e ele mostrou-se eloquente ao descrever episódios esquecidos da juventude do compositor.

Reconheceu-me por causa do desenho do meu rosto, a bico-de-pena, que a revista *BALANÇO FINANCEIRO* publicava no alto dos meus artigos sobre o mercado acionário. Ele era meu leitor, e disse-o.

Intencionalmente, elogiei-o pelo seu trabalho no domínio do Mercado, o que o deixou receptivo. Provavelmente tivesse pensado que, num local de cultura avançada como aquele, eu não ousaria pedir-lhe "dicas" das ações que ele estava "trabalhando" para fazer subir ou descer. Eu não queria, porque já as tinha, mas de fato dou tanta atenção às "dicas" como aos postes de rua.

AUTOR *– Gostaria de conhecer um pouco de seu* modus operandi.

MANIPULADOR *– "Laranjas".*

AUTOR *– Como disse?*

MANIPULADOR *– Agentes de manipulação. É uma técnica que existe há mais de duzentos anos. Aprendi-a lendo a biografia do manipulador Russell Sage, que operava com opções no século passado, nos Estados Unidos, na época em que Lincoln ainda era vivo. Quando nos ocorre que as opções entraram aqui somente em 1981, percebemos o quanto estamos atrasados.*

Como atuava? Primeiro se estocava o mais que podia. Provocava depois aumento da procura por meio de diversos capangas...

***AUTOR** – Capangas?*

***MANIPULADOR** – Desculpe, agentes "laranja". Aumentada a procura, ele vendia contratos de opção a preço mais alto, quando já tinha o lucro garantido pela alta. Às vezes manipulava para derrubar os preços depois de ter vendido a descoberto. Ganhava na alta e na baixa. Simples, não é? Vou explicar.*

Suponhamos que eu julgue estar na hora de realizar meu lucro depois de acumular um papel durante várias semanas. Chamo os meus "laranjas" e combinamos a estratégia, que é específica para cada tipo de papel.

Puxar ou derrubar não tem muitas variantes em relação ao que se fazia no passado. Por uma questão de prudência, não se pode levantar um preço de 5 para 10 em algumas horas. Eu aumento primeiro os volumes, com pequenas oscilações nos preços. Faço isso para despertar atenção. Meus "laranjas" compram e vendem entre si de modo intenso, mas meu único dispêndio de capital são as corretagens. Depois dessa fase, os preços vão sendo levantados devagar, como num elevador de carga.

***AUTOR** – A essa altura outros entraram, não?*

***MANIPULADOR** – Outros entraram e outros ainda estão entrando.*

***AUTOR** – Para isso não há uma combinação prévia entre as corretoras?*

***MANIPULADOR** – Nem sempre. Discretamente meus "peões" espalham que há um esquema. Não é preciso subornar ninguém nem implorar para que outros se aproximem. Eles vêm loucos para beliscar a sua parte, como as piranhas no Rio das Mortes.*

Os jornais e a TV também colaboram candidamente, divulgando notícias de alta com grande volume, o que para os leigos é promissor. As pessoas vêm espontaneamente como os jovens vão para concertos de rock.

***AUTOR** – O que vem depois?*

***MANIPULADOR** – Depois da fase de chamariz, passo a negociar para valer e o jogo fica profissional. Compro mil ações e vendo quinhentas no mesmo patamar de preços. Estando a 5 a cotação do mercado, também faço ofertas de compra a 4,90, para uma quantidade razoavelmente grande. Há um efeito psicológico nisso. Os Especuladores deduzem que, se há oferta firme, é porque o papel "engrenou"; não vendem, só*

compram. Quando percebo que muitos outros estão comprando, vou reduzindo minha proporção de compra, até chegar à venda de mil ações para cada lote de cem que comprar.

***AUTOR** – E assim até acabar com o estoque?*

***MANIPULADOR** – Só paro quando chego ao limite da quantidade que quero vender. Aí eu saio. Às vezes o Mercado se comporta como uma pombinha que a gente liberta. Ela vai voando, voando, até sumir da vista ou não ter mais fôlego.*

Nem fico observando o seu voo, porque a essa altura eu posso estar noutra. Posso até estar fora do País, desfrutando de umas férias.

***AUTOR** – Você explicou como se fabrica uma alta. Agora me diz alguma coisa sobre baixa fabricada.*

***MANIPULADOR** – É fácil derrubar preços quando o Mercado está fraco ou indefinido. Momentos assim são muito propícios ao pessimismo. Começo vendendo a preços cada vez mais baixos para mim mesmo, em grandes quantidades, de modo a alarmar os que estão negociando o papel. Eles nem param para perguntar o que está havendo. E despejam.*

Faz parte da técnica concentrar os negócios num período de tempo curto, para apanhar desprevenidos os participantes que não estão muito convictos do papel. Eles se assustam e continuam descarregando, colaborando como bons cabritos e entregando os seus pescoços.

Alguns dias depois estou vendendo mil ações para mim mesmo e comprando quinhentas de terceiros. Quando a cotação bate o piso, já estou comprando mil e vendendo cem. Logo a seguir só compro e não vendo mais nada, maduro para a nova puxada, que geralmente provocarei a curto prazo.

***AUTOR** – Você, como Manipulador confesso, não atua também como Especulador e Investidor? Você não se considera um jogador?*

***MANIPULADOR** – (evasivo) – Tudo faz parte do mesmo mundo. É uma coisa só. Lembre-se de que todo jogo é investimento e todo investimento é jogo. Talvez possamos parafrasear Napoleão, que disse não haver circunstâncias para ele. "Eu crio as circunstâncias", disse o Corso.*

***AUTOR** – Presumo que uma vez ou outra você tenha conflito com algum "grande", por exemplo, que esteja "vendido" na hora do encerramento de uma rodada de opções em que você tenha puxado os preços.*

***MANIPULADOR** – (sorri) – Nada que não seja confortável. Conversando a gente resolve "divergências". O preço que puxei, posso*

derrubar. Eu aviso para o pessoal que está em dificuldade: olhem, amanhã eu paro de puxar; amanhã é "dia de graça"; vocês têm amanhã para ajustar suas posições, nem um dia mais. Afinal, não convém deixar que um parceiro quebre.

***AUTOR** – E não é só um que quebraria. Um "grande" que quebre leva junto a corretora.*

***MANIPULADOR** – E outros parceiros e outras corretoras. É o elo de uma cadeia muito comprida...*

***AUTOR** – Você não fica armando esquemas o tempo todo, não?*

***MANIPULADOR** – Eu tenho minhas empresas e meus cavalos. E tenho também Paris, para dissipar o tédio.*

Os grandes Manipuladores e Especuladores dão-se um tratamento respeitoso. Não só se associam em grandes jogadas, como também, quando dispõem de folga financeira, adiantam dinheiro para seus parceiros em caso de dificuldades reconhecidas como momentâneas.

Esses empréstimos eventuais são contratados como operações normais bancárias. Como, porém, se trata de cavalheiros, não é exigido aval de terceiros para os títulos da dívida.

O diálogo que vem a seguir é entre um Manipulador (também banqueiro e dono de corretora) e um jornalista. Eles falam de um terceiro personagem, que é Manipulador.

***MANIPULADOR** – Ele veio aqui e sentou-se na cadeira em que você está. Realmente nunca gostei dele nem dos seus métodos, mesmo porque desconfio do caráter de Manipuladores e Especuladores (risota). Mas negócio é negócio. Conversamos amigavelmente até que ele pediu emprestados trinta milhões de dólares. Eu lhe emprestei o dinheiro com a naturalidade com que o dono da banca dá fiado um jornal por falta de troco.*

***JORNALISTA** (espantado) – Trinta milhões de dólares?*

***MANIPULADOR** – De fato, não é muito...*

***JORNALISTA** – E ele pagou?*

***MANIPULADOR** – No dia do vencimento ele veio aqui e pagou tudo corretamente. Emprestei-lhe mais, e um dia começamos a operar em conjunto no mercado de opções. Ganhamos quantia razoável.*

***JORNALISTA** – O que para o senhor é quantia razoável?*

***MANIPULADOR** – Digamos que 200 milhões de dólares seja quantia razoável.*

***JORNALISTA** (engasgando) – Mas no final parece a sociedade não foi tão bem como no início, não?*

***MANIPULADOR** – Um dia alavancamos demais o nosso capital; foi um erro; deveríamos ter ido mais devagar. A Bolsa interveio e o resto você já sabe. Devo ter pedido uns 100 milhões de dólares, quando, pelos meus cálculos, se o jogo continuasse e fosse até o fim eu teria ganho 150 milhões de dólares numa só rodada.*

Eu tinha a carteira estourando com tanto papel supervalorizado graças às puxadas que demos no Mercado desde quando começamos a trabalhar juntos, em 1985. Grande parte da carteira vendi para cobrir o rombo. Eram "filhos" diletos como Vale, Itaú, Vidraria, Ericsson... Se não tivesse uma carteira tão forte eu teria ido à falência. Hoje está tudo bem, ainda sobraram alguns trocados (risota).

***JORNALISTA** (rindo também) – Alguns trocados?*

***MANIPULADOR** – Coisa de uns 120 milhões de dólares.*

***JORNALISTA** – O senhor espera recuperar o prejuízo?*

***MANIPULADOR** – Você quer dizer: se eu espero que os meus devedores venham aqui e me paguem as dívidas que têm para comigo? Não, não, espero. Também não vou cobrar. Já esqueci que me devem...*

Há um conceito de que manipular é crime. Se for realmente, então a Bolsa está cheia de criminosos, porque não há entre os seus participantes ninguém que uma vez ou outra não tenha participado de alguma manobra reconhecida como ilegal. Todos somos ou fomos Manipuladores em maior ou menor grau.

É verdade que age dolosamente todo aquele que puxa ou derruba os preços em movimentos rápidos de curta duração. Mas há outro tipo de manipulação que consiste em levantar vagarosamente os preços dos papéis com o objetivo definido, por exemplo, de facilitar para a empresa uma chamada de subscrição.

O trabalho é feito, em primeiro lugar, junto às corretoras. Todos são consultadas para ver se se interessam por entrar no esquema. Algumas recusam, mas nenhuma pode alegar ignorância de que há andamento um processo de puxada de preços para aquele determinado papel. Como puxar é crime, muitos pecam por ação e outros por omissão.

Ouçamos um *expert* em manipulações, "laranja" profissional: – *Recentemente, fomos convidados para participar de um trabalho de promoção. Adiantaram-nos bom dinheiro para movimentar a ação e dar-*

lhe liquidez. A "dica" a ser espalhada era a de que a companhia já tinha decidido desdobrar seu papel na base de 100 x 1. A ação, que estava a 5, foi puxada gradativamente até 250.

Lembro-me de que, na primeira "dobrada" do papel, foi difícil fazer com que nossos clientes que são Especuladores segurassem o papel. Alguns venderam para realizar lucros.

Aqui entre nós, confesso a minha incapacidade para entender a mentalidade do pessoal do Mercado. Quando o preço era 5, tínhamos muito trabalho para convencer as pessoas a comprar papel. Mas a 100 os compradores apareciam aos enxames, como as mariposas em noites de calor.

O desdobramento em si não é motivo que justifique uma alta. O que é desdobramento? Apenas números no papel, que são acrescentados de graça porque sai de graça imprimi-los.

Mas a ação continuou subindo e a 250 ninguém queria vendê-la.

A companhia desdobrou e os acionistas correram para lá a fim de entregar-lhe o dinheiro da subscrição simultânea ao desdobramento. Foi um sucesso.

Só que agora não sei quanto tempo a empresa demorará para começar a remunerar os seus sócios, devido à avalanche de ações suas que está circulando; pelos meus cálculos, levará dez anos. Mas isso é um detalhe que não interessa. Ganhamos altas comissões que aumentaram nossas receitas.

Nesse dia, os jornais noticiavam que, como estávamos nas proximidades do encerramento de mais uma rodada de opções, havia formidável queda-de-braço entre dois Manipuladores pesos-pesados.

O combate, segundo os jornais, prenunciava feitos homéricos de intensa luta corporal. Um dos Manipuladores, que estava comprado, forçaria a alta, enquanto o outro forçaria a baixa. Seria duelo mortal entre gigantes.

Meu amigo riu e abanou a cabeça:

– Isso não existe. É pura ficção. Quem é grande não tem interesse em esmagar outro grande, ainda mais por causa do vil metal. Mas, só para argumentar, suponhamos que um poderoso desses fique maluco de repente e decida, num momento de delírio, levantar os preços de uma ação como Telebrás.

A única maneira de levantar preços é pagar cada vez mais caro pelo papel. Quando percebe que há um louco adquirindo mais caro tudo o que aparece, e que os preços, portanto, estão sendo aberrantemente

artificiais, o Mercado passará a vender maciçamente, que ninguém está dormindo.

Até mesmo o suposto oponente do Manipulador maluco venderá para aproveitar a tresloucada oportunidade. Assim, na luta, que teria começado apenas entre dois, entrariam outros e veríamos um batalhando contra o Mercado inteiro. Seria um massacre.

Nenhum Manipulador individual tem cacife para enfrentar uma situação dessas. O próprio governo fracassou ao tentar segurar o preço de uma ação estatal que estava desmoronando. Não se lembra? Foi em 1972. As ações da Vale do Rio Doce vieram descendo numa rampa, de um pico de 50, desde o boom *de 1971.*

O governo interveio e manteve o preço de 13,77 durante vários dias. Altos funcionários tentaram vender as suas posições, mas só o conseguiram em parte.

Outros vendedores correram para aproveitar o preço artificial e "melaram" o negócio todo. Alguns anos mais e a Vale caía para 1 cruzeiro.

Agora eu pergunto: se o governo, que tem a máquina de fabricar dinheiro, não consegue segurar, quem conseguiria levantar?

Não, não há luta-livre no pregão. E queda-de-braço é fantasia de jornal.

Os grandes Manipuladores, em vez de se destruírem num processo de canibalismo, são muito propensos a unir-se com vistas a aumentar sua riqueza.

A década de 80 foi pródiga em manipulação de ações de empresas estatais, praticada por verdadeiros profissionais, que dispunham de massas enormes de capital para movimentar.

Um deles, numa das poucas ocasiões em que um Manipulador veio a público para falar, afirmou certa vez ter um patrimônio de 100 milhões de dólares ganhos na Bolsa.

Certamente ele não poderia ter ganho 100 milhões sozinho e de forma inteiramente legal.

O grupo de Manipuladores é tão fechado que, mesmo após meses de exaustivo trabalho, uma revista investigativa não conseguiu descobrir mais do que quatro deles.

Pode-se ter ideia do dinheiro que eles possuem pelo relato sucinto do único conflito entre Manipuladores que foi levado aos tribunais.

No início da década de 80, um milionário de nome Mofarrej moveu processo contra Naji Nahas, considerando-se lesado em 4 milhões de dólares numa operação especulativa em que ambos participaram como sócios. Nahas perdeu, sorrindo como todo jogador que sabe perder. (Mas não se sabe se pagou).

Os Manipuladores condescendem em afirmar a utilidade de analises técnicas e gráficas em suas atividades, mas na verdade não precisam de teorias. Pois é com base no que eles fazem que os teóricos elaboram as teorias **Para a mentalidade dos Manipuladores, tanto faz se uma empresa dá lucro ou prejuízo e se está sendo bem ou mal administrada. Na verdade, para eles uma empresa não passa de ficção, e a única realidade concreta é o papel que está sendo negociado na Bolsa.**

LEITURA COMPLEMENTAR

O MEGAESTOURO DO MEGAMANIPULADOR

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, julho de 1989) *Na primeira quinzena de junho último, logo após a quebra de Naji Robert Nahas – o Megamanipulador, assim chamado por causa das quantias astronômicas que movimentava nas Bolsas de Valores –, fiscais da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) espantaram-se por encontrar nas listagens dos pregões da Bolsa do Rio numerosas operações em que Nahas aparecia como comprador e vendedor para si próprio.*

Essa é a mais primária de todas as técnicas de manipulação em Bolsa, por ser a mais facilmente detectável. É mero detalhe, mas dos mais significativos, para demonstrar a absoluta falta de fiscalização nos pregões e o modo descuidado como atuavam os Manipuladores, que nunca foram incomodados em sua atuação.

Não foi por deixar identificação nas manipulações que Nahas foi apanhado. No Brasil, manipulação não dá cadeia como em todos os outros países do mundo capitalista. Nahas foi apanhado em sua própria armadilha, porque suas manipulações causaram aos que com ele participavam do jogo do dinheiro prejuízos avaliados em 350 milhões de dólares, sem contar as perdas sofridas por outros figurantes de menor expressão que ficavam com as sobras, os grandes, médios e pequenos Especuladores, que constituem o grupo dos que a gíria do Mercado chamou de "caídos do trem".

O trem da locomotiva de Nahas vinha correndo desde 1979, quando esse egípcio naturalizado brasileiro, que vinte anos atrás veio para cá com 2 milhões de dólares, passou a fazer incursões em nosso Mercado então incipiente.

Suas operações, só com papéis de alta liquidez, eram favorecidos pelo recém-criado mercado futuro, onde se podiam comprar ações em valor cinco vezes maior do que o capital aplicado.

Nahas multiplicava essa alavancagem a cada dois meses de vencimento dos contratos, que eram sucessivamente prorrogados em valores maiores. O patrimônio aumentava na mesma proporção das dívidas.

Seus passos foram seguidos por outros aplicadores, que em breve formavam uma legião. A concentração dos negócios preocupou a direção da Bolsa e a da CVM, que em várias ocasiões aumentaram inesperadamente as margens de garantia para frear a ação especulativa. Para cobrir os reforços de margens, Nahas e seus associados despejavam ações para venda e provocavam baixas desastrosas. Punham então a culpa nas autoridades por mudarem as regras do jogo e por tomarem atitudes "que revelavam ódio ao Mercado".

Com rolagens seguidas no mercado futuro, Nahas ficou devendo às Bolsas, em três anos, o equivalente a 50 milhões de dólares. Para prevenir uma catástrofe, as Bolsas ameaçaram liquidar compulsoriamente todas as posições de Nahas, o que lhe causaria perdas totais e o afastaria do Mercado.

Nahas negaceou várias vezes, até que por fim, na undécima hora, quando todos já davam como certa a sua falência, entregou um cheque no valor dos seus débitos. Salvou-o um empréstimo obtido no exterior junto ao Sociéte Générale, banco francês do qual era sócio. O cheque foi fotografado e virou notícia de jornal; a cifra era tão alta que no cheque mal cabiam os algarismos.

Nahas voltou-se, em 1982, para o recém-criado mercado de opções, onde é maior

a possibilidade de alavancagem. No futuro, os contratos podem ser negociados no todo ou em parte, mas terão obrigatoriamente de ser exercidos no dia do vencimento. Já nas opções o que é negociado é o contrato, cujo valor é arbitrado livremente entre as partes. Não há juros, e os "comprados" não são obrigados a deixar margens de garantia. Pode-se comprar e vender opções, e vice-versa, no mesmo dia (day-trade), *com acerto pela diferença em dinheiro.*

Num Mercado tão ágil e flexível, a possibilidade de lucros é ilimitada para o comprador; era nele que Nahas carregava suas posições. Os boletins diários das Bolsas registravam ganhos históricos de 200% num dia só.

Com os lucros obtidos com hábeis combinações de negócios nas opções e no futuro, Nahas adquiria papéis no mercado à vista e os guardava. No encerramento da série de opções, ficava numa posição de compra em que os "vendidos" a descoberto precisavam comprar dele os papéis que a ele seriam entregues. Aí arbitrava os preços.

As Bolsas intervieram várias vezes para encerramento compulsório das posições, impedindo que o Mercado entrasse num beco sem saída. As Bolsas podem fazer encerramentos compulsórios liquidando as posições por diferenças. O comprador não pode exercer o contrato, devendo contentar-se com o lucro em dinheiro.

Nahas não queria dinheiro; preferia ações, para enxugar o Mercado. Por isso, reclamava com alarde toda vez que a Bolsa impunha liquidações compulsórias.

MANIPULAR EQUIVALE A VENDER "GUITARRAS"

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, *julho de 1989) Alguns dias antes do estouro de Naji Nahas, aquele cidadão do mundo que durante uma década foi aqui reverenciado como charmoso megaespeculador, eu passei pela Rua Álvares Penteado e subi ao "aquário" da Bolsa de Valores de São Paulo para sentir o que estava acontecendo.*

Vi um espetáculo estranho, sem nenhuma relação com o conceito que tenho de mercado acionário. Toda vez que um dos papéis manipulados subia alguns pontos, erguia-se no recinto um clamor semelhante ao grito de "gol" dos estádios de futebol.

Na semana seguinte, com o desmoronamento do Mercado por causa daqueles cheques sem fundo, estive de novo no "aquário" para ver o reverso da medalha. O silêncio era tumular. Fisionomias que dias atrás se apresentavam vermelhas e risonhas estavam agora verdes e taciturnas. Dizem que houve muitos enfartes.

Já vi isso antes, em trinta anos de Bolsa, e não mais me impressiono. O que me deixa cada vez mais impressionado é a incapacidade do ser humano de aprender as lições da vida.

Tenho um amigo chamado Sebastião Bernardino Rodrigues, mineiro sábio e tranquilo, que de vez em quando desce das Alterosas para olhar o que se passa aqui nesta terra de lunáticos. Também é dono de ações, mas nunca especula, nem tem inveja quando encontra alguém que seja dono de mais ações do que ele; não circula em suas veias o vírus da ganância.

Para ele, como para todos os sensatos, as ações valem pelo rendimento, ou seja, pelos dividendos que pagam; e fora dos dividendos a Bolsa não tem significado.

Sebastião contou-me um fato acontecido nos anos 40 nas zonas pecuárias de Minas Gerais, e que é bem pertinente ao caso das manipulações na Bolsa. A mania da época era comprar boi zebu para revenda a preços mais altos.

Todos estavam envolvidos na orgia especulativa. Dinheiro era emprestado e casas eram vendidas para comprar zebu.

Ninguém parava para perguntar qual o parâmetro de avaliação de um boi. Seria pela carne aos preços do mercado ou pela capacidade do bicho de emprenhar as vacas? Nessa hipótese, quantos novilhos ele teria de gerar em sua existência previsível para pagar seu custo? E não deveria ser levado em conta o risco de morte, roubo ou peste?

Por qualquer parâmetro, em certo momento o boi zebu alcançou cotação absurda. Mas ninguém queria saber disso, porque quem comprava esperava encontrar outro otário que pagasse um preço mais alto ainda.

Um dia os pecuaristas acordaram como de um sonho e perceberam que não havia mais otário nenhum. A especulação acabou. Muito boi zebu acabou em churrasco, e muita gente ficou sem nada.

O estouro das Bolsas em junho de 1989 foi também como que um chamamento à realidade. Quando as nuvens passaram, as pessoas reconheceram que os preços da Vale do Rio Doce, Petrobrás e Paranapanema tinham atingido cotações francamente abusivas. Todos sabiam que os preços eram artificiais, mas achavam que nunca faltariam compradores à cotação que fosse.

Manipuladores de preços de zebus ou de ações são como aqueles espertalhões que procuram otários a quem possam vender máquinas de fabricar dinheiro, conhecidas como "guitarras". Reconhecem que isso é crime, mas sabem também que tão mal-intencionados quanto eles são os que compram as máquinas.

OS JOGOS DE IOIÔ DO RECINTO DA BOLSA (Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, maio de 1988) *Há cerca de quatro anos, tive uma conversa descontraída com Ricardo Thompson, então diretor da Corretora Aceite e hoje dono da Corretora Progresso, sobre um tema no qual ele é expert – manipulações no mercado acionário. (Não por ter porte físico avantajado, Ricardão é peso-pesado nos mercados especulativos).*

Na época, ele já operava com Naji Nahas, que tinha concentrado fantástica posição em ações da Petrobrás, adquiridas à vista ou pelo exercício de opções ou compras no futuro.

Logo entendi por que Ricardão se referia a Nahas com sincera reverência: Nahas fazia quase todo o movimento da corretora.

Pelo teor da conversa, deduzi que Nahas era quem fixava as cotações da Petrobrás, manobrando para que subissem ou descessem à vontade, como quem brinca despreocupadamente com um ioiô.

A ação tinha caído (entenda-se: tinha sido derrubada) de 10 para 5, e Thompson me avisou que iria para 35 e que se eu gostasse de ganhar dinheiro que comprasse logo.

Era o conselho de um profeta dotado do poder sobrenatural de concretizar sua profecia.

Na minha santa ingenuidade, perguntei se a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) não fazia nada para impedir abusos desse tipo, e ele apenas me olhou sem sinal de ofendido, com um sorriso escrachado, como quem diz para si próprio: perdi meu tempo conversando com esse idiota.

Em poucas semanas Petrobrás saiu de 5 e foi para 35, e depois dobrou em outra escalada. Quase me envergonhei por ter-me revelado tão infantil, eu que sempre

proclamei não haver inocentes no mercado de ações. Mas entendi de uma vez por todas o motivo pelo qual os profissionais do Mercado não tinham o menor respeito pela CVM.

Esse órgão parecia um xerife cego contratado para pôr ordem numa cidade de desordeiros: na hora do tiroteio, ele nunca encontrava o caminho do saloon *que era o foco das brigas.*

Muita coisa aconteceu depois dessa conversa reveladora. E a CVM, para desespero dos que ainda sonham com mercados competitivos mas honestos, continua na mesma covardia que desde o início caracterizou sua atuação. Inerte e apalermada diante dos atos de licenciosidade que os Manipuladores praticam nos pregões das Bolsas, a CVM só se preocupa com o que os pequenos transgressores estão fazendo.

É por causa de tanta palermice e incompetência que tipos como Nahas (na verdade ele é o protótipo, pois são diversos os Nahas da Bolsa) continuam praticando o seu ioiô, e cada vez mais desabusados, certos de que gozarão para sempre de imunidade institucional.

No Brasil, ele foi punido recentemente com pequenas multas pecuniárias, por ter sido considerado culpado num processo de manipulação com papéis do Banco Noroeste.

Quanto às manipulações com a Petrobrás, a CVM declara com muita seriedade que nada apurou de irregular até hoje.

A recente controvérsia entre Nahas e a Bolsa de Valores de São Paulo, que fez uma parte da imprensa brasileira pender a favor de Nahas, mostra o perigo a que se está expondo nosso mercado de capitais ao permitir que os Manipuladores ganhem força.

Se as coisas continuarem nesse ritmo, dentro em breve os Manipuladores estarão escrevendo os regulamentos. E salve-se quem puder.

Foram eles que recentemente fizeram as cotações da Petrobrás atingirem preços absolutamente incompatíveis com a situação da empresa revelada em seu último balanço.

Com base em peças contábeis que provocaram grande constrangimento pelas suas deficiências, os Manipuladores montaram uma arapuca no mercado de opções, alavancando os prêmios e deixando em apuros os vendedores a descoberto. Na tentativa de minorar as consequências do seu erro inicial, de permitir concentrações individuais muito pesadas no Mercado, a Bolsa interveio e pretendeu encerrar as séries de opções.

Não satisfeito com um lucro que já ascendia a 18 milhões de dólares, Nahas recorreu à Justiça e obteve medida liminar. O presidente da Bolsa, Eduardo da Rocha Azevedo, passou a ser considerado por órgãos de comunicação o "inimigo número 1" do mercado acionário e a ser responsabilizado antecipadamente se os Investidores estrangeiros mudarem de rumo e não mais trouxerem para cá os prometidos caminhões de dólares.

NAHAS CONDENADO A QUATRO ANOS DE CADEIA

(Resumo do noticiário de 29 de maio de 1992) *O juiz Augusto Diefenthaler, da 13ª Vara Federal do Rio, condenou Naji Nahas a quatro anos de cadeia, sem direito a sursis, por manipulações nas Bolsas de Valores. Nahas tem, porém, o direito de*

apelar da sentença em liberdade.

Em nota à imprensa, Nahas diz que os verdadeiros criminosos são "o ex-presidente da Bolsa de São Paulo, Eduardo da Rocha Azevedo, e seus apaniguados Manipuladores", repetindo acusação feita em 1989, quando entregou um cheque sem fundos de 31 milhões de dólares para pagar dívidas no mercado acionário. Por esse motivo, foi preso preventivamente, e cumpriu prisão domiciliar até que foi revogada a medida.

A Justiça Federal em São Paulo começou agora a executar a sentença de um tribunal distrital dos EUA, de agosto de 1986, que condenara Nahas a pagar 6,6 milhões de dólares num processo de manipulação do preço da prata no fim da década de 70.

Para garantir a execução dessa medida, foram penhoradas as ações de Nahas na sua holding *Selecta e em um empreendimento agropecuário, além de diversos imóveis em regiões nobres da cidade de São Paulo.*

Todos os bens de Nahas estão bloqueados, pelo fato de que há dois anos foi decretada a liquidação extrajudicial da seguradora que lhe pertencia, a Internacional de Seguros. Grande parte dos ativos dessa empresa existia somente na escrituração do balanço patrimonial.

O mesmo juiz federal condenou também o corretor Fernando de Carvalho, envolvido no caso Nahas. Carvalho era dono da centenária corretora Ney Carvalho, a mais antiga do País, e que foi liquidada pelo Banco Central. Poderá cumprir a pena em liberdade, mas está impedido de deixar o País sem autorização judicial.

Seu advogado interpretou de modo sui generis *a sentença, ao dizer: – Ele não foi condenado. Apenas recebeu decisão judicial desfavorável.*

Dois anos depois, Nahas foi absolvido pelo Supremo.

CAPÍTULO III

O Especulador e seu vício

O Especulador está um grau abaixo do Manipulador. Só o que lhe falta para manipular é capacidade financeira.

Costuma afirmar-se no Mercado que "Especulador é aquele sujeito capaz de contar a um amigo que é impotente sexual, mas jamais lhe dará uma dica de ações antes de comprá-las para si próprio".

De fato, o egoísmo predomina em alto grau no ambiente do Mercado. Cada qual se fecha dentro do seu casulo e não diz nada do que fez e muito menos do que possui.

Hoje em dia os Especuladores concentram suas atividades nos *day-trades* de negócios à vista ou de prêmios de opções. "Negócios" são aqui eufemismo, já que não se trata de um mercado normal de toma-lá-dá-cá, em que você compra e leva a mercadoria.

O Especulador compra de manhã e vende a qualquer momento no mesmo pregão, ou vende e depois compra, conforme as circunstâncias. Num mesmo pregão, ele opera e reverte várias vezes.

No mercado de prêmios de opções, as variações de preços são rápidas e estonteantes. O prêmio que está agora em 2 pode facilmente pular para 3 ou despencar para 1 no tempo que você leva para tomar um café.

Vejamos o ponto de vista de um Especulador, em sua própria narrativa.

ESPECULADOR – *Quando fecho um negócio, fico inteiramente absorto na dança dos preços. É mais emocionante do que ver um filme de Indiana Jones. Depois, quando mando vender, empolga-me a expectativa de que o operador vá vender com o lucro que eu esperava. Quando ganho, vou para casa em estado de graça.*

AUTOR *– Mas você também perde.*

ESPECULADOR *– Faz parte do jogo, pô. Quando perco, tenho vontade de colocar o rosto na privada e apertar o botão de descarga. Você vê que eu vivo de um extremo a outro. É uma gangorra.*

AUTOR *– Você já teve medo?*

ESPECULADOR *– Certa vez eu estava vendido e o Mercado começou a subir na última meia hora. O operador não conseguiu encerrar minha posição. Era uma sexta-feira e segunda seria feriado. Você já esteve vendido num Mercado em alta? Passei os três dias mais miseráveis da minha vida. Não comia nem dormia. Lia jornal e não entendia. Pessoas falavam comigo e eu não respondia. Eu estava tenso, meio sonâmbulo. Todas as ideias negras circulavam na minha cabeça.*

O Especulador de qualquer modalidade raramente é homem alegre, com quem se possa manter conversação prolongada, coerente e descontraída, sobre assuntos variados.

De modo geral é indivíduo amargo, tristonho e arredio. Porém, mesmo que queira, não consegue livrar-se do seu vício – ou paixão –, que é o lado especulativo do Mercado.

Especulador, figura tradicional em todos os mercados, é todo aquele que negocia um objeto comercial antes que este chegue ao último comprador. O comprador final, no caso das mercadorias, é conhecido como Consumidor; no caso de títulos, é Investidor.

Presume-se que nem o Consumidor nem o Investidor pretendam revender com lucro o objeto comercial que compraram.

Ao contrário do que nos fazem crer os meios de comunicação, os Especuladores não são as figuras mais importantes da Bolsa. Eles são de fato responsáveis por grande parte do volume do Mercado e ocasionalmente pela feitura dos preços, que, como se sabe, são quase todos manipulados.

Sua atividade limita-se a comprar e vender as ações disponíveis no Mercado, que todavia, não representam mais que 5% de todas as ações que compõem o capital social das empresas e que ficam na posse permanente dos seus sócios, que não as vendem.

Toda a movimentação dos papéis que circulam no Mercado quase nunca excede 5% da quantidade existente.

O Especulador, em princípio, não é sócio permanente de nenhuma companhia, pois só compra ações para revendê-las com lucros, nunca se

interessando por participar dos seus benefícios.

Mas, entre os Especulares de importância, a maioria não segue essa única mão de direção. A maioria aproveita os lucros na compra de ações à vista para conservar por tempo mais longo. Nisso, eles se comportam como Investidores.

Os grandes Especuladores que também são Manipuladores jamais são vistos no Mercado ou em suas proximidades. Eles manobram à distância, mantendo-se ocultos. E fingem indignação quando são chamados de predadores do Mercado, o que realmente são.

Conheço alguns peixes miúdos do "aquário" que pomposamente se declaram Especuladores profissionais. Mas na realidade não passam de pessoas pequenas que se alvoroçam quando conseguem beliscar algumas migalhas.

Eles procuram adivinhar o que os "grandes" invisíveis estão fazendo, para então tentar imitá-los. Seguem atrás dos leões em busca de sobras, como as hienas. Quando a Bolsa cai, eles ficam ansiosamente esperando que os Manipuladores levantem os preços, o que os salvará de prejuízos.

Não está comprovada a noção de que são os Especuladores que dão liquidez aos negócios do Mercado. Os Especuladores só compram e vendem os poucos papéis que já têm liquidez. Se essa liquidez não existisse, não seria possível negociar os papéis, e os Especuladores, que não têm residência permanente em qualquer setor do mercado financeiro, estariam levando seu capital para outro destino.

A meu modo de ver, portanto, os Especuladores operam com ações que já têm liquidez por sua própria natureza e que representam apenas pequena parcela do Mercado.

Os Especuladores não contribuem significativamente para os pregões com dinheiro novo. Eles negociam sem parar na modalidade de *day-trade,* e ao encerrar-se o pregão estão com suas posições zeradas. Aproveitando a gíria do Mercado, eles levantam quantidade infernal de espuma, mas com pouca água.

No final do pregão, os computadores somam todas as operações como se fossem reais e concretas. Desse modo, os milhões negociados somam quantia muito maior do que o dinheiro que efetivamente entrou. São reais apenas as corretagens que as corretoras recebem e os lucros eventuais dos participantes.

Como os computadores da Bolsa não foram programados para separar o dinheiro falso – o dinheiro da "espuma" – da moeda verdadeira, que é o

capital novo, o pessoal que está de fora fica com a impressão de que o volume contabilizado é realmente aquilo que aparenta ser, quando, na verdade, não existe. É dinheiro eletrônico.

Leitor, quando você ouvir ou ler que o volume da Bolsa está subindo e que os preços estão acompanhando essa ascensão, acautele-se. O dinheiro pode não estar lá, como na maior parte das vezes não está, embora figure no Boletim como se estivesse. Mas quem entrar terá de pagar o preço com dinheiro real.

Os Especuladores que têm experiência dos azares do Mercado geralmente fazem girar na Bolsa não mais que 10% do capital que possuem.

Eles mesmos não confiam no Mercado, que consideram terreno movediço.

O fato curioso é que, sejam grandes ou pequenos, os Especuladores não precisam especular para viver. Fazem-no por compulsão, ou, diríamos melhor, por vício.

Certa vez, durante o *boom* de 1971, o então presidente da Bolsa de São Paulo, Pires Germano, foi convocado pela Assembleia Legislativa do Estado para explicar o que estava acontecendo com o Mercado. Os deputados, esbravejando, entraram de sola, acusando a Bolsa de estar drenando a riqueza nacional. Um deles vociferou.

– É um absurdo. Todo mundo está comprando ações.

O presidente da Bolsa replicou calmamente:

– Não há nada de absurdo. Se todo mundo está comprando é porque todo mundo está vendendo.

Aparentemente, seu argumento era irrespondível, porque parece lógico que sem comprador não há vendedor, já que todo negócio é bilateral. Isso ocorre, por exemplo, quando está sendo negociado um apartamento.

Mas não é bem assim na Bolsa. No mercado de ações, pode haver um único vendedor para milhares de compradores, como no caso daquele espertalhão que vendeu como *souvenirs* para turistas pedaços do Muro de Berlim quando este estava sendo derrubado. Às vezes é só um que tem a mercadoria, e quem quiser comprá-la terá de sujeitar-se aos preços que ele impõe.

Quando a Bolsa despencou depois do *boom*, se fosse convocado outra vez o presidente da Bolsa certamente ouviria acusações como: *– É uma coisa horrível. Todo mundo está perdendo dinheiro com ações.*

Ao que ele responderia, com o mesmo teor anterior de sofisma: *– Ora, se*

todo mundo está perdendo é porque todo mundo está ganhando. Isso é ótimo. É o verdadeiro capitalismo.

Poderia até explicar que o que estava ocorrendo era conhecido em economia como "transferência de renda", que é muito salutar.

Seria outro sofisma. Na verdade, nos *boom* não são muitos os que ganham muito, a não ser aqueles poucos que, por um motivo que fugiu do seu controle, venderam suas posições antes da quebra. Nem são muitos os que perdem muito nos *crashes*, a não ser aqueles poucos que tomaram dinheiro emprestado para alavancar seus negócios.

Também não tem fundamento a tese de que com a queda na Bolsa esvai-se a riqueza nacional.

Para deixar bem claro o assunto, imaginemos que o Mercado seja uma brincadeira infantil em que as ações se façam representar por fichas que cada participante compra ao entrar no salão.

Todos ficam negociando a fichas entre si, em grande algazarra, fazendo com que os preços se elevem. Cada jogador novo que aparece terá de comprar as fichas aos preços que naquele momento estiverem sendo aceitos.

Essa cotação certamente não é o valor intrínseco de cada ficha, que só vale mesmo o preço do metal em que foi cunhada.

Depois de horas e horas, as crianças se cansam de brincar e algumas começam a vender as fichas para ir embora. As que vendem primeiro vão-se contentes por terem embolsado lucros reais.

Mas, conforme os participantes vão-se retirando, as fichas perdem aquele valor alto que atingiram e voltam a ser oferecidas pelo preço do início da brincadeira.

Como preço de agora não é mais de fantasia, verifica-se que a fortuna que se dizia estar sendo movimentada não passava de pura ilusão.

É esse tipo de riqueza fantástica que se esvai quando há um *crash* na Bolsa. Essa riqueza nunca existiu de fato, a não ser na imaginação das pessoas que se envolveram no negócio.

Cada Especulador elabora suas próprias estratégias, que variam como as infinitas espécies de insetos numa floresta. Obedecem a estilos e características individuais. Ouçamos: ***1º ESPECULADOR*** *– Nos negócios que faço, evito qualquer ideia preconcebida. Não me apaixono por nada deste mundo, muito menos por papéis. Também evito qualquer tipo de bitola. Tenho assim a sensação de liberdade.*

2º ***ESPECULADOR*** *– Nas altas loucas, as ações de baixo preço sabem em proporção maior do que as ações de conteúdo técnico. Quando o lixo sobe é porque os carneirinhos estão entrando. O carneirinho não sabe que se um papel está barato é porque não vale quase nada. O público gosta de comprar em liquidações, atraído por preços baixos, sem considerar a qualidade das mercadorias. Esses otários é que dão a maior parte dos meus lucros.*

3º ***ESPECULADOR*** *– Não sou desses que fazem* day-trade *com muita frequência. Mas estou sempre pronto para mudar de posições. É como se eu tivesse passeando de trem e pulasse para outro em sentido contrário. Adoro saltar para uma ação que está subindo, esperar que pare de subir e em seguida saltar para outra que começa a escalada. É como voltar aos tempos de menino.*

4º ***ESPECULADOR*** *– Eu me oriento pelos volumes. Compro quando a ação está caindo com volume pequeno e vendo quando começa a subir com volume grande.*

5º ***ESPECULADOR*** *– Eu também observo os volumes, mas com estilo diferente. Compro quando a ação está caindo com volume mais alto do que o normal e vendo quando o volume fraqueja. Se depois que eu compro a ação estaciona, fico firme na posição, numa postura positiva, acreditando que logo haverá definição.*

6º ***ESPECULADOR*** *– Meu princípio é vender hoje com pequeno prejuízo para não ter de vender amanhã com prejuízo grande. Por isso eu opero de minuto em minuto com* day-trade.

7º ***ESPECULADOR*** *– Sou Especulador de curto prazo porque o amanhã é uma incógnita. Se o Mercado sobe muito em prazo curto, vendo rápido. Não sei de onde vêm todas aquelas pessoas que entram quando os preços já subiram demais. Mais e mais dinheiro é sempre necessário para manter o nível alto dos preços, mas a fonte desse dinheiro não é inesgotável. Se o volume cai, é porque o dinheiro da farra acabou, e os preços vão cair inevitavelmente.*

8º ***ESPECULADOR*** *– Eu negocio como quem está numa corda bamba em cima do abismo. É meu* hobby. *Faço girar no Mercado apenas 10% do meu capital. Se desses 10% eu perder 10%, está bem, porque estão só perdi 1% do capital. É o máximo de prejuízo que posso aguentar por mês. Sou viciado em jogo e acho a Bolsa um lugar mais elegante para perder dinheiro do que o hipódromo.*

9º ***ESPECULADOR*** *– Prefiro fazer média pelo alto, por isso compro só*

quando os papéis sobem. Quanto mais sobem, mais eu os compro. É na alta que aparecem os vendedores. Mas quando o papel cai mais de 10%, eu vendo tudo de uma só vez.

***10º ESPECULADOR** – Eu só compro na baixa, de olho firme nos índices e nas* blue-chips. *O melhor momento para comprar é quando o Mercado caiu forte durante três pregões consecutivos.*

***11º ESPECULADOR** – Eu só trabalho com PLs acima da média. Esses PLs indicam que a ação é popular. Essas ações são as mais negociadas e sobem mais depressa. Os riscos são mínimos.*

Um dia eu apareço na sala de analistas de grande corretora da capital paulista. Eu soubera que ela estava fornecendo aos seus clientes o Índice Relativo de Força (IRF), antiga invenção dos tecnômanos norte-americanos, e tive curiosidade de saber dos detalhes dessa criação. Peço a um analista que me explique como funciona. Ele fala do alto do seu saber professoral:

***ANALISTA** – Este índice mede, em forma de gráfico, a força das tendências, e determina situações de* overbought *e* oversold...

***AUTOR** – Você quer dizer supervalorização e subvalorização?*

***ANALISTA** – É mais ou menos isso. A supervalorização e a subvalorização ocorrem quando o Mercado ficou com potencial de reversão ou reação iminente. Posso prosseguir? Comparado com um gráfico de linha e barras, o "IRF" permite ver num relance áreas de suporte e resistência.*

***AUTOR** – Como você determina o "IRF"?*

***ANALISTA** – Para determiná-lo, usamos uma fórmula em que entram as oscilações positivas e negativas num determinado número de pregões. A escala vai de zero a cem. A interpretação é a seguinte: dentro de uma faixa de 20 a 80 a situação do papel é rotineira; acima de 80 estamos* overbought *e abaixo de 20 estamos* oversold. *Se o "irf" do papel furar o paralelo 20 (para baixo), é hora de comprar depressa antes que os outros participantes percebam que o preço está baixo; se furar o paralelo 80 (para cima), é hora de vender depressa antes que o Mercado perceba que o preço está alto e que sua elevação foi devida a fato anormal.*

***AUTOR** – Espere. Quando o paralelo 20 foi furado aqui a baixa durou pouco...*

***ANALISTA** (interrompendo) – Isto confirma o que eu disse. Todo mundo que está "ligado" na Bolsa começou comprando "adoidado". O papel voltou logo à faixa de normalidade, de onde só saiu devido a*

circunstância anormal.

***AUTOR** – Sim, mas quando o paralelo 80 foi furado, o papel não só se manteve no alto como também continuou subindo até beirar o ponto máximo da escala, que é 100. Isso quer dizer que quem vendeu obedecendo à lógica do Índice Relativo de Força "perdeu o bonde" e deixou de ganhar bom dinheiro.*

***ANALISTA** – Mas isso tem uma explicação. É porque entrou dinheiro do exterior. Os estrangeiros vieram "com tudo", pagando qualquer preço. Eles não olham nenhum índice. Esse fator novo desorganizou todo o sistema.*

Esse diálogo confirma aquilo que sempre se disse a respeito de índices e gráficos. Eles precisam da credulidade das pessoas para funcionar. Se todos os aplicadores da Bolsa obedecessem às regras estabelecidas, o Mercado teria comportamento ideal para os formuladores dos índices e dos gráficos.

Algumas corretoras preocupam-se em assessorar seus Especuladores para que tentem fazer negócios com racionalidade e evitem atirar no escuro. Visitei outro dia a seção de estudos especiais de uma delas.

Esse departamento fica ao fundo de um corredor sem ventilação. Ali trabalham o analista-chefe, que é o neto do dono da corretora, um pesquisador e uma datilógrafa. Pergunto ao analista-chefe se seus estudos especiais incluem também investimentos de longo prazo.

***ANALISTA** – Não, de longo prazo não. Nem gosto de olhar para a relação de ações de uma carteira de longo prazo. Sinto nela tanta emoção quanto ver alguém vestido em cor cinza pintando um grande muro com tinta cinzenta. Ou, como diz um amigo meu que é músico e especula: olhar para uma carteira de longo prazo equivale a ouvir um quarteto de cordas de Bela Bartok, no qual não se consegue descobrir a melodia.*

A longo prazo, não. Quem foi que disse que a longo prazo todos nós estaremos mortos? Acontece que enquanto estão vivos, corretores, operadores de mesa e operadores de pregão precisamos comer três vezes ao dia. E todos comemos graças às corretagens que os Especuladores nos pagam.

Outro indivíduo também não afirmou que na Bolsa as pessoas deveriam entrar e sair rapidamente como num chuveiro gelado? Rothschild ou Lorde Keynes? Ou os dois? Fosse quem fosse, ele sabia das coisas; entendia de especulação. Com toda certeza tinha alma de Especulador.

AUTOR *– E o seu trabalho aqui? Fale sobre ele.*

ANALISTA *– Somos especializados em lidar com ações negligenciadas. Obtemos informações pouco usuais, para municiar os nossos corretores, que por sua vez vão influenciar os clientes, todos Especuladores.*

AUTOR *– Mas vocês já não têm departamento de análises?*

ANALISTA *– Temos, mas este é um tipo diferente de análise. Os outros analistas trabalham em cima de dados disponíveis e conhecidos do Mercado. Nosso trabalho é criador; é feito não só dentro da corretora mas no ambiente do Mercado e às vezes até fora dele. Eu passo o tempo todo conversando, ouvindo, aprendendo e colhendo dados. O objetivo é conseguir uma informação aqui, outra ali, e juntar as peças até que seja possível fundi-las num conjunto coerente.*

AUTOR *– Explique melhor.*

ANALISTA *(empolgado, com a "corda" toda) – Suponhamos que, após o estudo de um papel, cheguemos à conclusão de que a empresa precisará chamar subscrição. A questão é saber quando e em que condições. Como nenhuma empresa chama subscrição sem amenizá-la com desdobramento, que é o que mais nos interessa, o assunto se torna transcendental. Ficamos "cutucando" as pessoas ligadas à empresa para saber detalhes e obter confirmação.*

AUTOR *– Para isso vocês precisam ser bem relacionados.*

ANALISTA *– E somos. Sou sócio de muitos clubes. Comprei um título do Pinheiros só para fazer amizade com um frequentador que é contador-chefe de uma empresa que nos interessava. Ele agora é meu amigo. Estou até namorando a sua filha. Ajuda muito a amizade com pessoas certas. Alguns amigos meus são diretores de fundos de pensão e encarregados das carteiras de ações. No Clube Harmonia quase diariamente eu me encontro com pessoas que estão* inside. *As informações fluem naturalmente no meio de uma conversa ou de um carteado. Ninguém se compromete. Às vezes recebo uma informação relevante que o informante finge não perceber que deu. Eu sei que ele me usa, mas eu também o uso. É uma recíproca.*

AUTOR *– Você tira proveito dessas informações?*

ANALISTA *– Pessoalmente não, mas os clientes da firma são muito favorecidos. Eu passo as informações aos corretores que as repassam aos clientes. Há três meses fiquei sabendo que o Bradesco estava interessado na Metal Leve. Compramos tudo o que apareceu do papel. Por fim o*

Bradesco comprou um block-trade *e entramos vendendo. Foi uma "cacetada". Enchemos o baú.*

***AUTOR** – Pelo que vejo o seu trabalho é estratégico.*

***ANALISTA** – É isso. Temos históricos de todos os papéis da Bolsa.*

***AUTOR** – Há mais alguma coisa?*

***ANALISTA** – Sim, há. Vivemos farejando pechinchas. Na Bolsa há ações tão largadas quanto mulheres velhas repudiadas pelos maridos. Agora mesmo estamos fazendo uma relação das ações que não se movem há mais de trinta dias. Elas ficaram esquecidas devido as coisas "ligeiramente" anormais, como prejuízos. Os gráficos estão em dia.*

***AUTOR** – Pensei que vocês não trabalhassem com gráficos.*

***ANALISTA** – De fato, não usamos os gráficos da maneira como outros usam. Acontece que os gráficos são bons para a visualização do comportamento do papel. Veja aqui este gráfico da Cofap. Se você descontar a inflação, não sobra nada. Está visível que o papel foi deixado às traças. Mandaremos comprar a ação quando ela der sinal de vida.*

Há Especuladores que usam gráficos específicos. Num canto da sala de uma corretora, vejo isolado o João Trombudo, que está entretido no exame de uma "língua" de papel com a altura de um metro. Vejo linhas de gráficos de barras.

Os gráficos costumam avançar vagarosamente no sentido horizontal, mas esse cresce na vertical, em lances rapidíssimos, toscamente representado por linhas riscadas sobre papéis colados uns em cima dos outros de forma desordenada.

Os preços, pelas "esticadas" frenéticas, só podem ser de prêmios do mercado de opções. E são. Também há ali traçados e anotações a lápis, interpretativos. Noto pontos de suporte e resistência, mas os *gaps* são muito acentuados e apresentam claros intrigantes.

É o que acontece graficamente, por exemplo, quando um preço, depois de cair de 80 para 60, pula para 100 e continua a subir.

***AUTOR** – Hum, isso sim é que é evolução. Alguns meses atrás ninguém pensava em fazer gráficos com prêmios de opções.*

***TROMBUDO** – De fato. Este sistema é adaptado dos gráficos comuns, que todavia são quase tão parados quanto uma geladeira. Este aqui é para jovens. De cinco em cinco minutos eu ponho nele uma linha. Sem este gráfico eu não me situo. Como Especulador preciso estar sempre bem aparelhado. O gráfico é meu instrumento de trabalho.*

AUTOR *– Mas eu sempre soube que os gráficos devem ser feitos depois do pregão, quando já estão conhecidos os preços de abertura, o máximo, o mínimo, o médio e o do fechamento, para o analista raciocinar com frieza.*

TROMBUDO *(com ar de superioridade) – Não, não. Os prêmios saltitam muito. Opções é mercado moderno, da Era da Computação. Gráficos de opções são para pessoas dinâmicas, que precisam de um instrumento exato para poderem agir com a rapidez do relâmpago. Sou da nova geração de Especuladores, pô. Minhas decisões são tomadas em questão de segundos.*

AUTOR *– Presumo então que você esteja ganhando muito dinheiro com essas especulações.*

TROMBUDO *(dando um sorriso superior) – Ainda não. Tenho muito o que aprender. Deixe-me explicar. Hoje comprei neste ponto...*

AUTOR *– Comprou por 50, a cotação agora é 30. Você está perdendo.*

TROMBUDO *– Perder faz parte do jogo. Ainda estou me "calibrando". Hoje perdi menos do que ontem e menos ainda do que anteontem.*

AUTOR *– Mas está perdendo, de qualquer modo. Se perde tanto, você poderá ficar descapitalizado.*

TROMBUDO *– Aí você se engana. Minhas operações são todas de* day-trade. *Não ponho dinheiro, e só acerto pelas diferenças. Estou esperando o dia em que possa levar dinheiro para casa sempre. Aí me considerarei um profissional.*

AUTOR *(com ironia disfarçada) – O corretor deve tratar você muito, bem, não?*

TROMBUDO *– Temos bom relacionamento. Hoje vou almoçar com ele no intervalo do pregão.*

Estou ao lado de um Especulador, no terminal da corretora.

ESPECULADOR *– Há boatos sobre bom lucro da Telebrás. Comprei por 12 a OTC4 com exercícios de 75, não vendi quando chegou a 16 porque os gráficos diziam que ia subir mais, e o papel caiu para 11... Veja! Agora está caindo ainda mais. Se atingir 9 eu vendo em dobro, porque aí é o sinal do desmoronamento final do Mercado.*

AUTOR *– Se vender a 9, em dobro, você leva prejuízo na compra que fez e ainda fica a descoberto. Não é perigoso ficar "vendido" quando se aproxima a data do exercício?*

***ESPECULADOR** (não responde, dá meia-volta excitado e manda o corretor vender a 9 e em dobro. E volta, alegre) – Fique olhando o vídeo. Todo mundo passou a vendedor. E o índice está caindo para o nível de suporte. Êpa! Está furando... Furou! Agora tenho a certeza de que não haverá exercício e que tudo vai para o ralo.*

De fato, tudo despenca, uma ação atrás da outra, como as mercadorias de uma prateleira: os prêmios e as principais ações do mercado à vista. Eu e ele saímos para tomar café num bar. O Especulador está muito confiante em que suas previsões vão dar certo. Ninguém ousará levantar novamente os preços, uma vez que os gráficos o proíbem.

Depois voltamos e ficamos no salão da corretora. De repente vejo que ele fica alvoroçado. Surpresa! Tudo volta a subir. O Mercado parece um foguete. Será que se confirmou o boato dos bons lucros da Telebrás?

A operação de opções vendida a descoberto por 9 está agora em 12. Meu amigo vai trêmulo para a mesa do corretor e manda “torrar” tudo.

Por agir depressa, ele se considera Especulador mais rápido que o gatilho. Seu prejuízo nesse dia foi de 12 milhões. Usando o mesmo método, no dia anterior tinha ganho 16 milhões.

LEITURA COMPLEMENTAR

DIA DE LEÃO E DIA DE CERVO

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, agosto de 1989) *Recente trabalho publicado pela Bolsa de Valores de Nova York revelou que 72% dos Especuladores pessoas físicas perdem dinheiro em Wall Street.*

Essa notícia faz-me lembrar de pesquisa que realizei há alguns anos, em busca de dados para a GAZETA MERCANTIL. *Ao consultar os fichários da corretora de um amigo meu, notei que 70% dos clientes operavam às cegas, como quem atira no escuro. Ao longo do tempo, perdiam feio.*

Eu já tinha visto algo semelhante no livro THE STOCK EXCHANGE – A SHORT STUDY OF INVESTMENT AND SPECULATION, *edição de 1948, da Oxford University Press (London, New York, Toronto), de autoria de Francis W. Hirst.*

Especuladores aparecem ali como indivíduos desequilibrados, que, por terem monstruosos números fictícios girando na cabeça, acabam perdendo todo contato com a realidade e toda noção do valor do dinheiro na vida prática.

A obra menciona pesquisa feita nas contas de 4 mil Especuladores, movimentadas no período de dez anos, e deduz que a especulação com ações tem quatro aspectos.

- *É jogatina pura.*
- *O sucesso leva ao excesso e depois ao desastre.*
- *A tendência geral é comprar a preços altos e vender a preços baixos.*
- *Cerca de 80% das contas terminam em prejuízos.*

Minha própria experiência ensina que nas operações especulativas ninguém sai incólume, pequenos ou grandes. Especificamente, os grandes Especuladores podem não perder com muita frequência, mas a eles se aplica aquela doutrina de que "quanto maior, maior o tombo".

Eu acreditava que os grandes Especuladores fossem ganhadores perpétuos até o dia em que, há cinco anos, entrevistei Ricardo Thompson, dono da Corretora Progresso – a mesma que em junho deste ano foi à falência por excesso de especulação com número reduzido de clientes. O principal cliente era Naji Nahas, o megaespeculador que agora deu um megaestouro na praça.

Naquele dia, a jornada tinha sido ruim. As operações de day-trade *deram com os burros n'água. Thompson fez um trocadilho engraçado com as palavras* day *e* gay, *mencionando o leão que teve o seu dia de cervo, e depois mostrou-me as cifras dos prejuízos que seriam rateados entre os perdedores.*

Eram cifras altas, de deixar em pé os cabelos dos homens comuns como eu. Eles, os superendinheirados, não se importavam e até faziam piadas.

COMPRAR NA ALTA, VENDER NA BAIXA (Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, março de 1985) *Num canto oculto da minha biblioteca, encontrei um livro que é curiosidade bibliográfica em assunto de mercado de ações.*

O título – "HOW I MADE $ 2,000,000 IN THE STOCK MARKET" – *lembra aqueles livros do gênero "faça você mesmo", tão do agrado do povo norte-americano. O autor, Nicholas Darvas, húngaro naturalizado norte-americano, refugiado da Segunda Guerra Mundial, ganhava a vida como bailarino profissional.*

Voltei meu pensamento ao ano de 1958, quando li o livro pela primeira vez. Na época, eu trabalhava como captador de noticiário por telefone no jornal O ESTADO DE S. PAULO, e uma das minhas incumbências era transcrever as cotações diárias da Bolsa de Valores do Rio.

Como toda gente, a única coisa que eu sabia desse mercado era que os números

baixavam e se elevavam, nada mais.

Mas alguns conceitos básicos aprendidos com Darvas calaram-me fundo e tiveram certa utilidade prática quando mais tarde comecei a investir em ações todas as minhas economias.

Antes de encerrar-se a década de 50, tantas pessoas tinham lido o livro de Darvas, nos Estados Unidos, que o dinheiro que elas levavam a Wall Street chegou a provocar um boom. *A "darvasmania" deu origem a matéria na revista TIME, serviu de base para um musical, encenado na Broadway, e, naturalmente, provocou investigação da Securities & Exchange Commission (SEC), a CVM de lá.*

A investigação chegou a uma conclusão não convincente: a de que Darvas tinha realmente ganho 2 milhões de dólares em Wall Street, mas como resultado de sorte fenomenal e não como consequência de algum método infalível.

O processo criminal por impostura, intentado na ocasião, não foi levado avante, mas a SEC criou normas para neutralizar o movimento dos discípulos de Darvas, que já constituíam uma multidão e, portanto, eram capazes de criar tendências de alta ou de baixa.

O método de Darvas fala ao senso comum. As cotações dos papéis movimentam-se para cima e para baixo, dentro de uma faixa de valores que o autor chama de box. *Enquanto a cotação não fura o teto você não faz nada, mas quando fura, deve observar se há formação de novo* box *imediatamente superior. Se isso ocorrer, comece a comprar a ação usando uma parcela do seu capital. Só utilize as parcelas restantes se o preço continuar subindo, isto é, se a cotação entrar em novos* boxes. *Aí você aumenta seu patrimônio comprando na alta.*

Mas e se o papel cair abaixo do piso do box*? Para evitar prejuízo maior, você determina de antemão um preço de venda por valor mais baixo, situado no* box *inferior. Fazendo isso, ou seja, vendendo um papel que está caindo, você está nada mais do que pondo em prática o mecanismo chamado* stop-loss *(interrupção do prejuízo), que os profissionais utilizam sem hesitação sempre que seu investimento ameaça "azedar".*

Outros conselhos de Darvas:

- *Jamais entregue a terceiros a administração da sua carteira.*
- *Não acompanhe os lances do pregão, para não ficar nervoso.*
- *Não ouça boatos, para não se deixar influenciar por fatores extras.*
- *Aprenda a ler relatórios de administração e também a interpretar números de balanços.*

A regra de ouro que se pode extrair da teoria dos boxes *é a seguinte: "Para ganhar na Bolsa, venda quando a ação está caindo e compre quando está subindo". Justamente o contrário do dogma famoso.*

Para tornar mais pitoresca sua teoria, Darvas comparou os preços a um pássaro preso dentro de um compartimento debatendo-se para sair. Mas, quaisquer que sejam as imagens utilizadas, o esquema a rigor é o mesmo da Análise Técnica, como praticada nos dias de hoje.

O livro contém ainda alguns lances muito sugestivos, mas o que permaneceu na minha memória foi aquele em que Darvas descreve o revigoramento dos negócios na Bolsa, depois de um longo período de baixa e de desânimo, ao notar que algumas ações "começavam a despontar de maneira quase imperceptível como botões de primavera germinando num dia de inverno".

Poesia e Bolsa não combinam, mas nos anos subsequentes, em varias ocasiões, vi o Mercado chegar ao fundo do poço. E é exatamente do modo descrito por Darvas

que a Bolsa reage após a depressão. Tudo no mais rigoroso esquema da Análise Gráfica. E afinal de contas verifica-se que todos os esquemas são iguais e que as margens de erros e de acertos dependem apenas do feeling *de cada um.*

VENDER NA ALTA E COMPRAR NA BAIXA (Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, março de 1985) *No mercado acionário, as baixas costumam causar angústia e desespero. Menos para Masatoshi Yamashi, um dos poucos Especuladores de pequeno porte especializados em tirar proveito das quedas de preço.*

É na baixa que ele ganha mais. Por isso é comum encontrá-lo sorridente quando a maioria anda de fisionomia soturna. Ele não seria, portanto, uma figura propriamente popular no ambiente do microcosmo da Bolsa –, não fosse a sua extrema modéstia.

Yamashi conseguiu a perfeição de praticar aquilo que os manuais clássicos recomendam, mas que só está ao alcance de uns poucos profissionais consumados – vender na alta e comprar na baixa.

Provavelmente sem saber, ele segue a "teoria da opinião contrária", segundo a qual o consenso dos Investidores sempre está inevitavelmente errado. Essa teoria diz também que, para ter sucesso na Bolsa, você deve estar sempre do lado da minoria. "Sempre na contramão", como Yamashi define sua técnica.

Masatoshi Yamashi veio do Japão em 1960 e começou a operar na Bolsa de São Paulo alguns anos depois. Desde aquela época, não mais precisou trabalhar para viver – e isso no estrito senso que se dá ao verbo.

Seu trabalho é hoje de outra natureza. Ele faz gráficos, a capricho, com aquela meticulosidade típica dos filhos do Sol Nascente. São gráficos bonitos. Não têm linhas de resistência nem de suporte, nem flâmulas, nem cunhas, nem leques, nem triângulos, nem topos duplos. Só têm figuras que mais parecem bananas de dinamites amarradas uma à outra, em duas cores – vermelha para baixa, azul para alta.

– Está vendo aqui estas barras de baixas, de três dias seguidos? – pergunta ele depois de desenrolar seu gráfico. – Quando isso aconteceu fui conversar com as pessoas. Todas estavam muito tristes. Pessoas tristes fogem da Bolsa. Eu então entrei comprando.

O dedo desliza para as barras azuis, no ponto mais alto.

– Aqui as barras estão mais compridas. Alta braba, mas que logo ficou sem força. Saí para conversar com as pessoas. Todo mundo estava contente. Então eu entrei vendendo. Hoje não tenho mais nenhuma "açôn", só tenho dinheiro.

Yamashi não se mantém numa posição por mais de três meses, que é o máximo de tempo necessário para que a Bolsa complete seu ciclo de alta e baixa, segundo ele. Não tem afeição por nenhum papel. Jamais recebeu dividendos. Só se interessa por papéis de alta liquidez, que lhe deem a possibilidade de mudanças rápidas de posição.

Para ele, outro indicador fundamental é o das compras a termo e a futuro. Muitos Especuladores costumam comprar a termo e vender opções a descoberto, pensando que estão protegidos. (No caso de exercício da opção vendida, entregam o papel adquirido a termo).

Mas esquecem-se das chamadas de margem. Quando a Bolsa está em alta não há pedidos de reforços de margem, e o capital fica bem alavancado. Mas, quando as cotações caem, os Investidores que não têm cacife para bancar reforços frequentemente liquidam suas posições a qualquer preço.

Yamashi deixa para os intelectuais a explicação sobre o fenômeno da existência de "tanta gente lunática". Mas, para sorte dele, esses malucos sempre existiram e

provavelmente sempre existirão enquanto durar a Bolsa.

Um de seus grandes cuidados operacionais é jamais tentar comprar no ponto mais baixo nem vender no pico da alta. Isso seria um atentado ao bom senso e à sua técnica de trabalho. Para explicar seu ponto de vista ele usa imagem muito sugestiva: – Você não come nem a cabeça nem a cauda de um peixe.

O sentido é óbvio. Se o papel está no fundo ninguém está certo se vai cair mais ainda. A compra só deve ser feita quando há certeza de que o Mercado reverteu. Mas esta certeza só ocorre quando você já perdeu pequeno percentual, ou seja, a cauda do peixe. Da mesma forma, só deve vender o papel quando a alta está forte. Você vende; se o papel sobe mais, você perdeu a cabeça do peixe, mas ganhou o filé, a parte melhor, a que lhe deu certeza de ganhar. Tanto na alta quanto na baixa, a parte do filé é que teve liquidez.

Como todo ser humano, Yamashi também está sujeito a erros. Um dia seus gráficos e todos os demais apetrechos indicaram compra, mas houve reversão inesperada. Saiu uma notícia ruim, o Mercado "azedou". Yamashi liquidou sua posição quando o prejuízo atingia 10%, e foi para casa: – Era preciso limpar a cabeça –, explica.

Isto é, era preciso esquecer. Esquecer negócio malfeito é a melhor maneira de ter paz de espírito e de reagrupar as energias para começar tudo de novo.

CAPÍTULO IV

Especulador novato, essa figura lamentável Pela ansiedade com que atuam nas Bolsas e pelo teor da sua conversa é que se reconhecem os neófitos: ***1º NOVATO*** *– Você ainda está com Merposa? (ver glossário)* ***2º NOVATO*** *– Estou com Mercara, que comprei quando começava a subir. Já dupliquei meu capital em um mês.*

1º NOVATO *– Eu estou com Mergraça. Tripliquei.*

2º NOVATO *– Papel de lançamento é assim mesmo. Tendo sorte você ganha fortunas.*

1º NOVATO *– Não foi bem sorte. O amigo do primo de um amigo meu que trabalhava na empresa me deu uma "dica" e eu entrei com tudo.*

2º NOVATO *– Eu também sou assim. Jogo todo o dinheiro disponível numa só "tacada" quando acredito no papel.*

2º NOVATO *– Eu agora estou com mil dólares em Mercara. Entrei com 500.*

1º NOVATO *– Então porque não "realiza"? Eu nunca fiquei com mais do que 300 dólares num papel, mesmo quando o analista técnico da corretora o recomenda. Hoje eu vou assistir à avaliação que ele faz todas as segundas-feiras depois do pregão. Daqui a pouco realizo meu lucro e*

amanhã é dia de compra.

***2º NOVATO** – Ele é bom analista. Na semana passada disse que Merbarata iria furar a linha de resistência e disparar de 30 para 40. Acertou em cheio; foi exatamente o que aconteceu.*

***1º NOVATO** – É, eu vi. Eu ia colocar todo o meu 13º salário nesse papel, mas a repartição atrasou o pagamento.*

Logo eles mudam de assunto para falar de outro novato que até há pouco tempo especulava na Bolsa.

***1º NOVATO** – Você viu o que aconteceu com José Raposo?*

***2º NOVATO** – O que eu soube é que ele fez um* day-trade *com opções e se deu mal. Perdeu uma fortuna.*

***1º NOVATO** – Eu o encontrei outro dia no Metrô. De cabeça baixa, muito arredio, não é mais aquele sujeito alegre que conhecemos. Só diz que a Bolsa não é lugar para gente honesta.*

***2º NOVATO** – Não é para tanto. Mas o caso é que ele perdeu 600 dólares.*

***1º NOVATO** – Eu não sabia que seu prejuízo tinha sido tão grande.*

Vê-se que ambos são novatos porque jogam na Bolsa até o dinheiro do táxi. Eles têm todo o seu tempo e todos os seus interesses absorvidos pelo Mercado.

Como os grandes Especuladores, os novatos operam com fervor e paixão. A diferença é que, quando os negócios lhes saem errado, eles retiram-se vencidos da arena, sem recursos materiais e mentais para prosseguir.

O analista está tentando convencer o Especulador novato a entregar-lhe certa quantia para operações em *day-trade*. Desdobra diante dele um mapa contendo gráficos. O Especulador ouve-o como quem ouve a um Deus.

– Nós estamos agora no pico da segunda fase de alta; a terceira fase vai ser de arrasar. A primeira fase começou neste ponto aqui e durou 33 pregões consecutivos. Depois o Mercado se acomodou durante 14 pregões. A segunda fase veio mais forte e depois ocorreu nova acomodação. Esta, de doze pregões.

Na terceira fase, meu amigo, nem te conto o que vai acontecer. Os aviões de bombardeio vêm chegando. Não está ouvindo os seus roncos? As paredes vão voar. O pico da alta será duas vezes mais forte do que o das duas fases anteriores somadas. Você não pode perder esta oportunidade. É mais fácil do que bater em cego! Em quarenta dias você

triplica o seu capital. Pela assessoria eu lhe cobro apenas 10% do seu lucro...

Os novatos deslumbrados são figuras das mais lamentáveis. Mas felizmente para eles e para todos os participantes, têm curta permanência na Bolsa. Pululam aos magotes nas épocas de *boom*; são ruidosos e malcriados.

Geralmente não têm muito caráter nem muito dinheiro. São pessoas sem idade, sem ideologia e sem profissão específica. Como sua vida é relativamente estável, sentem-se independentes por terem conseguido juntar algum patrimônio e procuram na Bolsa o método mais fácil possível de multiplicá-lo.

O Novato Deslumbrado poderá viver quase toda a vida passando ao largo do prédio da Bolsa sem nunca suspeitar da sua existência. Um dia ele ouve uma pessoa vangloriar-se de estar fazendo fortuna no mercado de ações.

Certamente não é a riqueza vultosa que se ganha no Mercado, mas o Novato Deslumbrado fica pensando que na Bolsa o dinheiro se apanha em árvore e que lá as pessoas enriquecem da noite para o dia.

Ninguém lhe diz, porém, que a Bolsa obriga a longo aprendizado, em que perder e ganhar fazem parte do currículo das aulas, e que só se aprende pequena parte dos segredos do Mercado depois de trabalho, paciência e aborrecimentos sem fim.

Movido inicialmente pela curiosidade misturada com a inveja, ele um dia chega hesitante e humilde ao limiar do Novo Mundo e logo se identifica com as pessoas que ali estão. Uma semana depois está falando como *expert*, presunçoso e arrogante. Basta que ganhe alguma coisa para entregar a alma ao diabo.

Nesse estágio, ele vai sendo envolvido pela força da ambição, que rapidamente se transforma em ganância e lhe retira a posse das faculdades mentais. Sem suspeitar dos perigos a que está exposto, ele põe todo o seu dinheiro no jogo.

Curiosidade, inveja, ambição e ganância constituem os primeiros atos da peça que está representando. O último ato é incógnita, mas pode resultar numa tragédia de triste final.

Você, leitor, que eventualmente esteja entrando no jogo, precisa evitar comportar-se como Novato Deslumbrado. Mas não há nada de mau se você reconhecer-se como sendo um. Todos fomos ou somos Novatos

Deslumbrados, dentro ou fora da Bolsa e em qualquer ramo de atividade. Muitas vezes fizemos coisas de que nos envergonhamos por nos terem feito cair no ridículo. Mas é preciso corrigir-se a tempo.

Como reconhecer o Novato Deslumbrado? Eles têm características comuns que os igualam. Costumam, por exemplo, ficar aborrecidíssimos quando os preços continuam subindo depois que venderam seu papel com lucro; mortificam-se fazendo cálculos de quanto deixaram de ganhar e sofrem quando olham para cotações; confundem dinheiro não ganho com dinheiro perdido e choram por terem vendido sua posição prematuramente.

Não tendo sido educados para ver todos os ângulos das coisas, convencem-se desde o início de que a Bolsa é um jogo entre pessoas velhacas, no qual só tem vez o mais rápido, o mais esperto e o mais desleal.

No fundo, o Novato Deslumbrado queria também ser perito em todas as artimanhas, um velhaco integral. Quando está ganhando, ele conserva um sentimento místico de que o destino guia a suas decisões e que tem a cumprir grandioso futuro; passa a ser governado por ideias fixas.

De pessoa inofensiva que era antes de entrar no Mercado, transforma-se em fera autossuficiente e prepotente, como os indivíduos sem formação moral que dirigem o seu primeiro carro.

Depois que perdas irrecuperáveis o alijam do mercado, o Novato Deslumbrado passa a ser o maior detrator da Bolsa e dos seus personagens. Ele espalha por todos os cantos que a Bolsa é um antro de marginais. Outrora propagandista fervoroso do Mercado, é agora seu difamador mais feroz.

LEITURA COMPLEMENTAR

A "GROSSURA" DOS NOVATOS DESLUMBRADOS

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, março de 1986)

Em 1980, a fortuna de um amigo meu, ganha na Bolsa, já estava consolidada em volumosa carteira na qual só havia papéis de primeira classe, equivalentes a algo em torno de 20 milhões de dólares.

Hoje, esse amigo tem saudades dos tempos em que as corretoras mandavam cartas delicadas aos clientes, implorando que fizessem negócio com elas; em que os operadores batalhavam nos pregões para conseguir o melhor preço; e em que se podia confiar em qualquer corretor e mandá-lo comprar ou vender a mercado sem nenhum receio de que lhe fosse impingido o preço mais alto ou mais baixo do dia.

As ações do "lixão", de empresas deficitárias – esses bagres, baiacus e piraúmas que os caiçaras costumam devolver ao mar, por imprestáveis – eram oferecidas a 15 centavos e o operador precisava ter manhas de estelionatários para conseguir vendê-las.

O ambiente da Bolsa foi invadido por indivíduos dos quais ninguém sabe a origem, tagarelas e hostis, que se atropelam no "aquário" e nas salas das corretoras e não têm a menor noção de normas de comportamento social. Não respeitam a hierarquia natural dos seres e das coisas. Para esses cascas-grossas, um linguado frito ao molho de alcaparras tem o mesmo paladar de um bagre cozido no sal.

Nesse dia, ele estava particularmente aborrecido porque, momentos antes, quando consultava o terminal de computação de uma corretora, foi acotovelado e empurrado por um Especulador novato que se apoderou do aparelho e não lhe deu oportunidade para ver a cotação dos seus papéis. No dia anterior, alguém lhe havia atirado na cabeça uma bolota de papel molhado; e já lhe tinham grudado "esporas" de cartolina nos calcanhares dos sapatos. Compreendeu então que a nova geração o estava expulsando da Bolsa.

Não tive palavras para consolar esse milionário desajustado, incapaz de adaptar-se às novas circunstâncias e que, se pudesse, mandaria construir um mundo só para ele.

CAPÍTULO V

A alta hierarquia dos Institucionais Na categoria de Investidores, os Institucionais ocupam a hierarquia mais alta do Mercado, pelas quantias que movimentam e pela segurança com que atuam.

No final da década de 70, dois anos após a entrada em vigor da Lei da Previdência Complementar, que obrigava as fundações de seguridade a destinar pelo menos 25% dos seus recursos ao mercado de ações, fui visitar um amigo que era diretor de uma dessas entidades.

Eu estava querendo saber como as fundações se vinham enquadrando na lei. Contou-me ele que, quando a lei entrou em vigor, a fundação contratou um "batalhão" de técnicos, entre analistas gráficos e fundamentalistas, pensando dessa forma que teria informações de primeira mão, o que lhe permitiria comprar os melhores papéis antes que as concorrentes o fizessem.

– *Não queríamos informações requentadas. Fizemos até os nossos empregados assinar compromisso de não repassarem a terceiros as informações que obtivéssemos e impusemos a lei do sigilo e do silêncio.*

Com o tempo, percebemos que tudo era bobagem. Existem várias centenas de empresas na Bolsa, das quais só umas trinta merecem atenção. As informações que conseguíamos a seu respeito não diferiam muito das que circulavam pelo Mercado. Como esse departamento era um

investimento inútil, desativamo-lo. Despedimos os empregados e passamos a utilizar os serviços dos analistas que fazem trabalhos por encomenda ou os vendem para particulares. Sai muito mais barato e com a mesma eficiência. É tolice querer exclusividade num local em que tudo se sabe.

Ele mostrou-me também uma espécie de declaração de princípios, pela qual sua fundação se orientava para fazer as compras de ações. Todos os itens tinham caráter fundamentalista: • *Observar os fundamentos econômicos, como juros, inflação e lucros.*

- *Dar atenção a empresas de alimentos, cigarros e bebidas, que vendem mesmo em tempo de crise.*
- *Descartar empresas que fabricam roupas, pois enfrentam demasiada concorrência e têm negócios instáveis.*
- *Olhar para fundamentos como: endividamento financeiro do patrimônio líquido não superior a 35%; lucros anuais não inferiores a 28% do patrimônio líquido; crescimento firme dos lucros, do capital de giro, dos recursos gerados nas operações sociais...*
- *Considerar empresas que não dependem de uma só atividade principal e que tenham mais de uma fonte de renda, com ativos fortes de preferência a lucros altos.*
- *Não comprar papéis que estejam sendo "trabalhados" sem antes comprovar sua boa qualidade intrínseca.*

A fundação que ele dirige é dessas que produzem quase tanto dinheiro quanto a Casa de Moeda.

Ouçamos seu *modus operandi*: *– Somos um conselho de seis técnicos, todos especialistas numa área do mercado financeiro. Reunimo-nos uma vez por semana para definir as próximas aplicações. O trabalho de escolha das ações é consciencioso.*

As fundações, como você sabe, manobram com um fluxo de dinheiro que não tem fim. Os segurados só irão pleitear os seus direitos de complementação de aposentadoria daqui a duas décadas ou mais. Esse fato dá aos administradores de fundações tranquilidade para escolher as aplicações sem pressa nem atropelo. Tenho tempo de sobra para não precisar tomar decisões precipitadas. Aqui um parênteses: se eu errar na compra de um papel, o erro não terá consequências; só será descoberto numa ocasião remota, quando possivelmente não estarei mais aqui. Talvez eu esteja até debaixo da terra, onde ninguém mais poderá me pegar (risota).

Devido a essa tranquilidade, nunca errei. Semanas podem passar-se entre a escolha das ações e a decisão de comprá-las. Eu investigo o histórico da empresa, além da distribuição dos lucros aos acionistas nos últimos cincos anos, o ritmo de expansão das suas atividades, sua posição no mercado, riqueza patrimonial, enfim essas coisas fundamentais.

Também visito, a empresas das quais sou ou quero tornar-me acionista. Olho até o refeitório e os banheiros da companhia, e examino a fisionomia dos funcionários para deduzir se eles trabalham satisfeitos. Isso não é decisivo, porque decisivos mesmo são o porte da empresa e seus lucros, mas faz parte da avaliação.

Nesse ponto, o administrador da fundação fez uma declaração que seria perigoso entender como bravata: – *Quando compro, enxugo o Mercado. Quando paro de comprar, a Bolsa cai. Eu tenho o poder de provocar euforia ou depressão, como as drogas alucinógenas. Tenho uma força que nem você nem ninguém imagina.*

Nessa conversa, ele enunciou um princípio que serve para abrir os olhos das pessoas que participam da Bolsa.

– O Mercado sobe em proporção com o dinheiro das fundações que entra. Se as fundações não compram, a Bolsa cai. Sem dinheiro novo, toda alta é uma farsa.

Em seguida, ele fez para mim uma exibição do seu sistema de trabalho. Pegou o telefone e ligou para um corretor. Suas ordens foram deste gênero;
– Vá comprando tudo o que aparecer de Ericsson. Mesmo que demore 60 dias, precisamos ficar com 2% do capital da empresa. Queremos ser os únicos compradores nesse período de tempo, OK? Preços? Quem liga para preços? Bem, então compre a partir do fechamento de ontem. A ordem já está dada, e nós dois só voltaremos a conversar quando tivemos completado 2%, OK? Ora meu amigo, vocês já têm o controle da quantidade que possuímos.

As fundações não são os únicos Investidores Institucionais obrigados a comprar ações; existem também as companhias de seguros.

Outras grandes entidades igualmente aplicam na Bolsa, mas não por imposição legal. São os bancos comerciais, os bancos de investimentos e empresas privadas ou estatais que compram para reforçar seus ativos.

Essas aplicações, como já dito anteriormente, têm por base conhecimentos que estão ao alcance de todos os participantes do Mercado

que individualmente estejam despertos para descobrir fatos novos. No Mercado não há donos da verdade, nem alguém que saiba alguma coisa com exclusividade por muito tempo.

Conversei certa vez com diversos consultores para fundações, todos fundamentalistas, para conhecer os seus métodos. Aparentemente são pessoas que pisam firme, seguras e equilibradas.

***1º CONSULTOR** – Confesso que não vou muito a fundo nas pesquisas. Eu simplesmente olho para as carteiras das fundações e escolho vinte ações que são o seu xodó. Geralmente cinco dessas ações sobem muito e nas outras obtenho valorização razoável e dividendos compatíveis.*

***2º CONSULTOR** – Aconselho meus clientes a comprar na base do meio-a-meio: 50% em todas as ações do índice e 50% nas ações mais negociadas e especuladas.*

***3º CONSULTOR** – Nesta fase de inflação e juros altos só estou aconselhando ações de alguns bancos selecionados. Como os bancos são credores da economia, estamos na fonte do dinheiro. Mas com uma ressalva: só compramos ações de bancos que não emprestam para governos.*

***4º CONSULTOR** – Eu nunca diversifico em outros segmentos como renda fixa, ouro e dólar. Só trabalho com ações. Meus clientes sempre ficam investidos 120% em ações. Isso significa que 20% é dinheiro tomado de empréstimos; é todo o patrimônio e mais alguma coisa investido em ações. Eu acredito mais em ações do que em qualquer outro tipo de investimento. Tenho plena confiança no taco.*

***5º CONSULTOR** – Bolsa para nós é investimento e matemática. Antes de comprar, olhamos os balanços dos últimos cinco anos, o crescimento das receitas e dos lucros, o aumento dos investimentos e a expansão das fábricas. Não usamos nenhuma intuição. Frieza e profissionalismo são os requisitos principais do nosso trabalho.*

***6º CONSULTOR** – Se o papel que pretendemos comprar subiu muito, não saímos correndo; simplesmente procuramos outro. Ainda há diversas "galinhas mortas" no Mercado, todas já detectadas e marcadas para compra.*

***7º CONSULTOR** – Interesso-me pelas ações baratas, de empresas que têm problemas, mas com grande potencial futuro. Consideramos que se empresas assim não tivessem problemas suas ações não estariam baratas. Na maior parte das vezes são problemas temporários e rapidamente contornáveis.*

LEITURA COMPLEMENTAR

EFEITOS DA ATUAÇÃO DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, fevereiro de 1986)

Por volta de 1975, ao examinar os balanços das empresas brasileiras mais importantes, notei que a Camargo Corrêa se destacava pelo desempenho firme e pelo perfeito equilíbrio econômico-financeiro. Ocorreu-me que uma empresa com essas credenciais deveria abrir o capital e ter suas ações negociadas nas Bolsas de Valores, que estão sempre carentes de bons papéis.

Publiquei então um artigo na GAZETA MERCANTIL, afirmando que para a Camargo Corrêa estava reservado um lugar de honra nos pregões do mercado acionário. Se abrisse o capital, ela seria bem-vinda à Bolsa e entraria diretamente para o seleto grupo das blue-chips *sem precisar fazer estágio.*

A Camargo Corrêa, eu a conhecia de longa data, desde quando servi o Exército na fronteira com a Bolívia e depois com o Paraguai. Nas viagens que eu fazia, em serviço, acostumei-me à presença daquelas fantásticas máquinas da Camargo Corrêa abrindo caminhos e pavimentando entradas e avenidas.

Já naquela época, por onde quer que andasse, o mato-grossense pisava solo desbravado e pavimentado por essa formidável organização empresarial. Isso foi em 1950.

O artigo que publiquei na GAZETA MERCANTIL surtiu um efeito não totalmente inesperado. Na ocasião, um amigo disse tê-lo visto à mesa do diretor financeiro da Camargo Corrêa, com anotação em tinta vermelha. Alguns meses depois a empresa abriu o capital e suas ações passaram a ser negociadas na Bolsa com frequência diária.

Poucos anos mais tarde entrou em vigor a Lei da Previdência Privada, que obrigou os fundos de pensão a aplicar parte dos seus recursos na formação de carteiras de ações.

Os fundos escolheram o filé-mignon *da Bolsa. Devagar e sempre, eles concentraram suas compras em estrelas de primeira grandeza, como Alpargatas, Antártica, Arno, Bardella, Brasmotor e, evidentemente, Camargo Corrêa, Casa Anglo, Consul, Souza Cruz, Vidraria Santa Marina... Tudo a preço baratíssimo. Compravam e guardavam, como se faz com tesouros de valor inestimável.*

Hoje os chamados "papéis das fundações" estão pairando em alturas inacessíveis. Só de vez em quando eles descem para os pregões, como se fosse a visita missionária de um espírito superior que atingiu a perfeição.

Camargo Corrêa, juntamente com alguns poucos papéis, já alcançou esse estado de Buda, a bem-aventurança eterna. Seu reaparecimento seria um fato tão transcendental que deveria ser precedido de sinais no céu e outros prodígios. Uma oferta de compra e venda desse papel deveria ser anunciada por trombetas e apregoada pelo presidente da Bolsa, em pessoa e em traje de gala.

Hoje os mortais comuns não conseguem mais comprar Camargo Corrêa nem ao preço astronômico que as fundações estão dispostas a pagar pelo papel. Essa ação não é mais para comprar, mas para herdar ou para achar no fundo de uma gaveta. Todavia, há outras.

É um fato da Bolsa que os fundos têm a compulsão de puxar os preços das ações que mantêm em carteira, e às vezes o fazem sem lógica nem comedimento. Evitam desse modo a popularização dos papéis que já ascenderam ao Nirvana e que dão substância ao seu patrimônio.

Devido a limitações legais, as fundações não podem deter individualmente o

controle acionário das companhias. Mas coletivamente estão em condições de fazer-se representar nas diretorias das empresas.

Esse processo de crescimento não tem retorno. A indústria da previdência privada potencializa os seus avanços no mercado de capitais em escala geométrica. As fundações precisam investir caudais de dinheiro que recebem em receitas de contribuições, juros, dividendos e aluguéis, e inevitavelmente dirigem polpuda parcela desse fabuloso capital para as Bolsas de Valores.

Algumas empresas, percebendo a inconveniência de ter suas ações concentradas nas mãos de poucos e poderosos Investidores, desdobram seguidamente os seus papéis, atraindo novos acionistas, num esforço de democratização.

Mas não adianta espernear. Quando as fundações "marcam" um papel, perseguem-no até retirá-lo de circulação, custe o que custar e demore o tempo que demorar.

CAPÍTULO VI

Investidor Pessoa Física, figura olímpica Ser somente Investidor e não outra coisa parece questão de vocação. Os Investidores, que raramente especulam, têm sempre, para contar, alguma experiência desagradável que sofreram no campo da especulação. Eis como um Investidor genuíno descreve a sua experiência: – *Faz três anos comprei um papel que amigos meus insistiram estar a ponto de "decolar". Eles eram Especuladores de tempo integral.*

Destinei não mais que 2% do valor total da minha carteira à compra desse papel. Se perdesse, na verdade não faria muita diferença para mim. Mas desde o momento em que comprei não consegui ter uma noite de paz.

Você sabe que a gente aos 60 anos só se preocupa com o futuro dos netos. Pois eu achei que se perdesse dinheiro numa operação especulativa malsucedida estaria desperdiçando um patrimônio que não pertencia a mim, mas aos meus descendentes. A tentativa de especulação acabou sendo um martírio.

O pior é que houve um problema de liquidação e só tive o papel disponível para venda um mês depois. Sofri muito. Nesse meio tempo a ação subiu de modo considerável, e assim pude sair com lucro. Depois disso, porém, afastei-me dos amigos que ostentam o vício da especulação e não têm outro assunto para conversar. Percebi que decididamente não tínhamos nada em comum.

Alguém afirmou certa vez que o objetivo final do investimento é a tranquilidade. Essas palavras contêm algo da religião budista. Equivalem a afirmar que a finalidade da vida é a conquista da bem-aventurança eterna.

Se a bem-aventurança for o alvo a ser buscado, investir na Bolsa deverá ser um ato que provoque fervor quase semelhante ao sentimento religioso.

A religião calvinista parece apoiar essa opinião, ao lembrar que os mercados da Antiguidade e os bancos primitivos funcionavam nos templos e os que emitiam moeda eram sacerdotes.

Também as Bolsas funcionariam nos templos, se as houvesse na época do Império Romano em que foram criadas as sociedades por ações.

Talvez obedecendo a um sentimento atávico da percepção de algum elo entre a moral religiosa e o vil metal (os extremos opostos do Bem e do Mal), as Bolsas da Era Moderna procuram instalar-se em prédios que se assemelham a templos, com altos pórticos e uma solene grandeza que inspira respeito à perenidade que sugerem.

Talvez a Bolsa queira lembrar aos seus participantes que eles devem ser humildes e reconhecer a própria insignificância. E que, depois que morrerem, ela continuará.

Todos os investidores da Bolsa, do meu relacionamento particular, têm aquele comportamento comedido que se espera das pessoas religiosas, mesmo formalmente não o sendo.

Conheço um investidor que pode servir de protótipo para todos os outros. Parece ter sido doutrinado por um pastor ou um padre.

Não bebe, não joga, não mente, não prevarica. É bom vizinho, bom colega, bom pai, bom filho, bom irmão. É amável, bondoso e autêntico.

Em tudo o que faz na vida, é um ser que se pauta pela disciplina. Não segue uma opinião antes de verificar seus propósitos. Confia no próprio julgamento. Não conhece derrotas porque não disputa vitórias.

Também não se vangloria das coisas que conseguiu obter, nem deixa que nenhum sentimento de vaidade se sobreponha à sua modéstia.

Não se irrita e não ergue a voz quando fala. Trata todas as pessoas de

igual para igual, sem formalidades desnecessárias e também sem familiaridades abusivas.

É um ser sincero e o que diz é exatamente aquilo que pensa. Como se ouvisse a recomendação do Evangelho, o que diz sim é sim, e o que diz não é não. Não tem ansiedade nem se mortifica. É indivíduo sério e maduro. Para ele, a família está acima de todas as coisas.

Os Investidores genuínos da Bolsa vivem num plano especial, quase olímpico. Não precisam mostrar que são melhores. Não querendo enganar, não se enganam e não podem ser enganados.

Eles sabem que vão caminhando para um destino que de antemão estabeleceram para si próprios. Para eles, as altas e as baixas da Bolsa não passam de meros acidentes de percurso, como numa estrada.

Certa vez, numa época de queda na Bolsa, um Investidor típico mostrou-me recorte de entrevista em que o diretor de uma empresa administradora de fortunas declarava que, "devido às últimas grandes baixas, estava difícil escolher ações para colocar nas carteiras dos clientes".

O Investidor olhava-me espantado. Espantara-se por ainda haver pessoas que deixam suas bens nas mãos de terceiros, no clima de desonestidade generalizada que existe por aí. E, ainda mais, nas mãos de terceiros incompetentes, como se releva aquele que não sabia comprar num Mercado em baixa e desnudava em público a sua incompetência.

Nos seus muitos anos de vivência na Bolsa, esse Investidor tinha aprendido que a época melhor para investir é quando o Mercado cai, e quanto mais cai melhor é.

Digamos, para argumentar, que a pertença à classe média todo individuo que, qualquer que seja sua posição profissional, subordinado ou patrão, ganhe o suficiente para sustentar a família e dar-lhe conforto sem luxo desnecessário. E que ainda no fim do mês lhe reste algum dinheiro para poupar.

O homem prudente não gastará com inutilidades esse excesso de dinheiro, porque tem a intuição de que seus filhos precisarão dele mais tarde, quando tiverem de seguir curso superior.

Esse homem sabe o valor do dinheiro e quanto custa ganhá-lo. Não pode desperdiçá-lo. É do seu interesse, portanto, aprender a investi-lo, para que esse capital – ou semente – germine, cresça e produza frutos e sombras.

Esse homem deve acautelar-se contra os conselhos dados por pessoas travestidas de entendedores. As modalidades de investimento que se proclamam nas edições de segunda-feira dos jornais, dia em que não há

assunto de maior relevância, não servem para ele.

Certa vez, um encanador perguntou-me se eu poderia ensiná-lo a investir na Bolsa. Ele tinha o legítimo desejo de deixar para os seus filhos um investimento que lhes assegurasse o futuro. O que deveria fazer para entrar nesse ramo?

Ouvi-o com simpatia. Mas o caso é que, mal ganhando para comer, ele não dispunha de nenhum capital para investir. Eu não tive resposta para dar-lhe, como não teria agora, por mais que isso me deixe aborrecido. Sem dinheiro para fazer um pouco mais de dinheiro, para depois fazer um dinheiro maior, nada é possível.

Alguns dias depois recebi nova proposição, mais vinda de outro extremo. Um jovem estudante, futuro herdeiro de indústrias e fazendas, queria começar a investir em ações, para, segundo ele, garantir sua "independência pessoal".

Depois de examinar seus portfólios de bens e rendimentos, eu lhe disse com franqueza que minhas recomendações não lhe serviriam, uma vez que sua independência pessoal já estava assegurada.

Aconselhei-o aprender a administrar corretamente o patrimônio que algum dia ficaria sob a sua responsabilidade e que se empenhasse em mantê-lo e ampliá-lo. Disselhe para concentrar-se em aprender nos mínimos detalhes a difícil arte de gerenciamento e que investir em ações o desviaria desse objetivo.

A menção desses dois casos extremos foi para o leitor entender que não está ao alcance de nenhum conselheiro fazer nada em favor dos muitos pobres nem dos muitos ricos.

Os que ficam na posição do meio, os homens da sofrida classe média, a esses talvez se possa orientar, se forem receptivos.

Estou convencido de que ninguém precisa de palpites alheios para decidir onde empregar o próprio dinheiro – esse dinheiro que é tão difícil de ganhar. Entendo que, se precisar depender de um especialista para administrar os seus bens, você não merece o dinheiro que tem.

Qualquer um precisa realmente não mais do que uma orientação. E depois de obtê-la deve partir sozinho para seu voo, como fazem as borboletas quando saem das crisálidas. Só uma orientação, nada mais.

LEITURA COMPLEMENTAR

DO APEGO A PRINCÍPIOS À COMPULSÃO DE LUCRAR

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, novembro de 1983) *A expansão do mercado acionário põe em relevo as diferenças de estilo das corretoras. Umas simplesmente abominam a especulação e outras fazem da especulação a razão de sua existência.*

A Codesbra Corretora (pertencente ao Bradesco) declara incisivamente que nunca fez um só negócio com termo, futuro, opções e day-trade. *Seu presidente lembra que essa postura é fiel à filosofia do Grupo Bradesco de não participar de empreendimentos que envolvam riscos.*

– Se alguém aparece aqui com intenções especulativas nós lhe damos o endereço de uma corretora que admita Especuladores, comenta ele, e ressalta: – Não temos prevenção contra mercados especulativos; simplesmente não queremos ver o nome do Bradesco envolvido em especulação.

A Itaú corretora é outra que não encoraja especulação aos seus clientes. Ela entende que o mercado de opções ainda não se livrou de uma série de distorções, como excesso de day-trades*, falta de maior quantidade de papéis do mesmo nível de liquidez e presença de poucos mas poderosos Manipuladores capazes influir nos preços.*

Por sua vez, a Baluarte Corretora tem pesada presença com day-trades *e opções que abrangem mais de 60% dos seus negócios. A firma dá tratamento especial a Especuladores de elevado cacife, que são mais sofisticados e mais inteligentes, são donos de numerosos investimentos, conhecem o Mercado e confiam nos critérios da corretora.*

Com esse Especulador, que enfrenta altos riscos, é mantido contato ininterrupto.

Os funcionários da corretora entusiasmam-se quando um cliente ganha dinheiro.

– Quando o cliente está ganhando é sinal de que virão mais operações para nós –, afirmam.

Outro peso-pesado no mercado especulativo e que agora opera quase exclusivamente em day-trades *e opções é a Aceite Corretora. Para seu diretor, Ricardo Thompson, o objetivo da Aceite é o lucro. Lucrar é compulsão, diz ele.*

Thompson assegura que a Aceite está na linha de frente e que não mais se preocupa com o que os outros estão fazendo.

– Atualmente são os outros que precisam preocupar-se com o que nós estamos fazendo –, declara.

(Thompson saiu da sociedade que detinha na Aceite, em 1984, quando comprou para si próprio outra corretora, a Progresso, onde continuou operando em larga escala para Naji Nahas até julho de 1989, quando Naji Nahas quebrou e a Progresso foi fechada pelo Banco Central por inadimplência) FAZER FORTUNA, ESSA OCUPAÇÃO ABOMINÁVEL

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, janeiro de 1986) *Se você tem necessidade de fazer amigos, não os procure na Bolsa. Lá ninguém é amigo de ninguém; é cada um por si. A Bolsa é o lugar onde dois cidadãos conversam durante horas e depois se despedem sem que um fique sabendo o nome do outro.*

O frequentador do "aquário" da Bolsa, ou da sala de uma corretora de valores, pode até mesmo tornar-se popular entre os demais participantes do jogo; mas, se um dia desaparece, por causa de viagem ou de enfarte, ninguém dá pela sua ausência. Não deixa vestígio; é como se nunca tivesse existido.

Todo aquele que entra na Bolsa, e não é contido a tempo, acaba perdendo qualquer resquício de calor humano, se é que tinha algum.

A Bolsa é o templo dos interesses materialistas; é o microcosmo em que todos se dedicam, de forma exclusiva e em tempo integral, à abominável, porém inofensiva, ocupação de fazer fortuna.

Detalhes da vida pessoal de cada um – nome, nacionalidade, idade e outras coisas triviais – não interessam a ninguém.

Foi por isso que tive dificuldade de me lembrar, dias atrás, do nome daquele antigo frequentador de corretoras (o prenome era francês, mas havia um sobrenome árabe ou judeu), que eu não via há dois anos, e que me chamou quando eu passava pelo calçadão da Barão de Itapetininga. Apresentou-me a um amigo nos seguintes termos: – O Bazin foi meu aluno em assuntos de Bolsa.

Achei graça, mas fiquei procurando na memória se havia realmente alguma coisa que ele me houvesse ensinado. Afinal, todo dia todo mundo aprende alguma coisa com alguma pessoa.

Quando o conheci, por volta de 1977, ele fazia negócios pesados na Bolsa. Mas só comprava, nunca vendia. Vivia distribuindo palpites que ninguém pedia nem seguia. Entremeava na conversação palavras francesas, de modo que o que dizia nem sempre fazia sentido muito claro. O pessoal o considerava um chato.

Certa vez, em 1979, alguém apareceu na corretora para vender maços de cautelas do Banco do Brasil, ao preço do dia, que era 1,60 cruzeiro. Monsieur Gustave passou-lhe uma descompostura.

– Qu'est-ce qui se passe dans votre tête*? O senhor perdeu o juízo? Este papel não é para vender, é para guardar.*

Como o auditório estava lotado de Especuladores, gente que só se preocupa com o dia a dia, monsieur *foi alvo de ridículo quando declarou, alto e bom som, que as ações do Banco do Brasil ainda chegariam a 10 cruzeiros e que quem vendesse teria amargo arrependimento no futuro.*

Alguns anos depois, num dia particularmente agitado, quando os participantes estavam ferozmente empenhados na compra e na venda de opções da Paranapanema, nisso envolvendo verdadeiras fortunas, monsieur *foi tomado de santa indignação e passou a acusá-los de estarem transformando Bolsa num antro de jogatina e de iniquidade.*

Parecia um daqueles profetas do Velho Testamento que anunciavam terríveis castigos para os que persistissem no caminho da abominação. Como já fazia muito tempo que ele não operava, o corretor entendeu que tinha o direito de ser grosseiro e lhe disse para calar a boca ou cair fora.

Com a dignidade ferida, monsieur *abandonou aquele recinto maldito e bateu os pés na soleira da porta, como faziam os apóstolos de Evangelho quando saíam de uma cidade que se tivesse recusado a ouvir as suas pregações. E nunca mais voltou.*

Não existe o chato absoluto, aquele que é chato em tudo o que faz ou que fala. Quem diz isso é um personagem de Salinger, em O APANHADOR NO CAMPO DE CENTEIO. Num dos capítulos desse livro, estudantes caçoavam de um garoto que era considerado chato consumado. Mas o personagem principal do livro descobriu que esse chato assobiava como virtuose, e depois disso passou a tratá-lo com todo o respeito. Antes de julgar se um sujeito é chato ou não é preciso verificar se ele não teria uma qualidade que outros não possuem.

Fora da Bolsa, monsieur *mostrava-se homem culto e sensível. Brindou-me com uma aula sobre vinhos e conhaques franceses, no que se revelou refinado* connaisseur. *E casualmente contou-me que, quando menino, tinha trabalhado para um corretor da Bolsa de Paris que odiava Especuladores e considerava insulto pessoal se qualquer dos seus clientes vendesse um papel que ele tinha recomendado.*

Eu não especulo, mas um dia entrei numa jogada imperdível e tive sucesso. Eis

que toca o telefone e não é outro senão monsieur*, já me "espinafrando" porque eu tinha especulado. Não adiantou explicar-lhe que se tratou apenas de jogada casual.* Monsieur *falou como o padre do confessionário: – Mas você cometeu uma especulação. Toda especulação cria vício até que o Especulador se deixa levar pela ambição e acaba entrando pelo cano.* Au revoir.

Só faltou a penitência para remissão do meu pecado.

INVESTIR PARA VIVER NO ÓCIO

Pesquisa mostra que é possível viver de dividendos no Brasil se forem bem escolhidos os papéis cotados nas Bolsas de Valores *Em sua edição de 22/7/92, a revista EXAME conta a história do advogado carioca Carlos Alberto Rocha, que desfruta de grande conforto, sem ter emprego nem clientes – e sem fazer parte de qualquer esquema de favorecimento dentro ou fora do governo. Vive um luxuoso apartamento no Rio, e possui casa de praia, dois carros novos e uma moto Kawasaki Ninja, além de escritório na parte central da Guanabara.*

Diz a revista que Carlos Alberto é dono de ações e vive dos dividendos que recebe das empresas.

– Há anos minha única fonte de renda têm sido dividendos –, salienta ele.

Há três décadas, Carlos Alberto entrou para o mundo da Bolsa como vendedor de boletins de análises de balanços de empresas. Sem terminar os estudos por falta de recursos, morava na Baixada Fluminense, a mais de uma hora de ônibus do Centro do Rio, onde trabalhava.

Com o conhecimento adquirido na leitura das análises que vendia, foi entrando no mercado devagar, comprando papéis de empresas que pagavam bons dividendos, e com isso constituiu uma carteira diversificada.

Hoje, aos 46 anos, Carlos Alberto não precisa mais trabalhar.

Neste ponto, a revista EXAME detém-se para perguntar-se, afinal, é possível viver de dividendos no Brasil ou se o caso Carlos Alberto não passa de exceção. Com base em estudos feitos por um economista, a publicação deduz que viver de dividendos no Brasil pode ser mais fácil do que se imagina.

– Em qualquer país do mundo capitalista a constatação de que é possível viver de dividendos não chegaria a ser novidade –, explica. E acrescenta que numerosos aposentados norte-americanos, que ao longo do tempo aplicaram suas economias nas Bolsas, vivem muito bem com os dividendos que recebem.

Mas no Brasil a história é um pouco diferente, uma vez as peculiaridades da nossa economia são responsáveis por problemas de preconceito cultural que perseguem o Investidor.

EXAME lembra ainda a seguinte declaração de Álvaro Bandeira, presidente da Associação Brasileira de Analistas do Mercado de Capitais: – Não passa pela cabeça de pessoas mais convencionais aplicar em ações, porque, em nosso país, as Bolsas de Valores sempre foram vistas como um cassino, jamais como boa opção de investimento.

GANHOS E RISCOS COM AÇÕES FASCINAM INVESTIDORES

(Transcrito de O ESTADO DE S.PAULO, 23 de agosto de 1990, Suplemento Especial "Cem anos da Bolsa de Valores de São Paulo") *Pequenos ou grandes, próximos ou distantes do centro nervoso da Bolsa – o pregão –, dezenas de pessoas vivem a aventura de aplicar seu dinheiro em ações.*

Afastado do "aquário", o local cercado de vidro onde se reúnem diariamente entre 30 e 40 Investidores, o jornalista Décio Bazin toma decisões baseado em

estudos e obtém hoje renda equivalente ao salário de um presidente de empresa. Já Sérgio Nicolaz vai ao "aquário" todo dia para acompanhar o pregão e fazer negócios mais rápido.

Pode ser difícil traçar um perfil exato do Investidor em ações. Há desde aqueles que pretendem formar um patrimônio aos que pensam tão-somente em especular e ganhar muito em questão de minutos. Mas é fácil encontrar um pouco de um ou de outro tipo, exceção feita aos "grandes" do Mercado, no conhecido "aquário", o local cercado de vidros acima do pregão. Ali, diariamente, 30 a 40 Investidores acompanham de perto o sobe-e-desce das cotações.

Os mais antigos chegam logo na abertura, às 9h30, e ficam até à uma da tarde. Os curiosos, como são chamados os novatos, vão ao meio-dia, horário de almoço.

O "aquário" é, também, o termômetro dos negócios: quando a Bolsa está em baixa, o número de frequentadores diminui bastante.

Sérgio Nicolaz, 52 anos, vai ao "aquário" há cinco anos, duas ou três vezes por semana. Aposentado desde 1987, gosta do lugar porque lá pode fazer ou desfazer negócios mais rapidamente. Vez por outra, interrompe a conversa, gesticula e lá embaixo, no pregão, alguém parece ter entendido. Pronto. Basta esperar a confirmação do negócio.

– A maior parte dos Investidores, aqui, prefere ações de primeira linha –, diz Nicolaz. – Mas quase todos mexem também com papéis nobres de segunda linha.

Boato, segundo Nicolaz, é coisa que não falta nos pregões.

– O Mercado é muito estreito, por isso muita notícia é forjada –, explica. Nicolaz, contudo, já aprendeu a nunca vender quando a Bolsa está em baixa.

– A baixa acentuada é para comprar –, diz ele, citando regra aparentemente óbvia, mas constantemente violada.

Existem também os Investidores distantes do "aquário", não tão preocupados com a rapidez das decisões mas com a análise de cada papel. A ligação com os pregões, nesse caso, quando necessária, costuma ser feita exclusivamente pela corretora.

– Ação é investimento de médio e longo prazo –, afirma o administrador de empresas Antônio Fernando Cestari, há 20 anos Investidor em ações. – Raramente mudo de aplicação. Gosto da Bolsa porque é uma forma de investir em atividades produtivas.

Outros Investidores fiéis ao mercado de ações acabaram por se tornar verdadeiros experts *no assunto, caso do jornalista Décio Bazin, 60 anos, da GAZETA MERCANTIL. Ele prefere sempre tomar decisões com base em estudos de longo prazo da empresa e do setor em que ela atua. São ensinamentos obtidos depois de muita experiência e de algum sofrimento.*

Bazin viveu um período de 1960 a 1971 em que só aplicava em ações para especular, e outro do final de 1979 até hoje, em que passou a agir de maneira racional.

– Em 1971, por excesso de ambição quis dar uma tacada grande demais e perdi cerca de US$ 300 mil –, lembra Bazin.

Era a época do boom*, a grande crise das Bolsas no início dos anos 70, em que grandes fortunas viraram pó.*

– Tenho amigos que perderam mais de US$ 1 milhão –, lembra Bazin. – Alguns maus negócios até levaram pessoas ao suicídio.

Com nova estratégia na cabeça, Bazin retornou aos negócios com ações em 1979.

Em 1986 só possuía papéis da área financeira, os que pagavam os melhores dividendos, afirma.

Com bastante vagar, trocou o perfil da carteira e hoje tem metade de ações de empresas do mercado financeiro e o resto em papéis de empresas bem administradas,

com tradição de pagar bons dividendos, como Ericsson, Vidraria Santa Maria e Suzano.

– É perfeitamente possível viver de dividendos –, destaca. – Os dividendos que recebo garantem retirada equivalente ao salário de um presidente de empresa.

Mas os maiores aplicadores do mercado acionário são os Investidores Institucionais (seguradoras, fundos de previdência privada). Só os fundos de pensão detinham, em 30 de junho, US$ 2,81 bilhões em ações.

– Buscamos investir em ações de empresas com perspectivas de crescimento, que possibilitem bons dividendos e valorização no longo prazo –, enfatiza Mizael Matos Vaz, presidente das Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (ABRAPP).

Além de comprar ações que garantam rendimentos no longo prazo, os fundos de pensão procuram diluir suas aplicações, não concentrando investimentos em uma única empresa ou em um grupo de companhias do mesmo setor.

– A Fundação Cesp, informa Laerte Martins, diretor financeiro, tem por regra não destinar mais que 4% a 5% de sua carteira para uma única empresa.

PARTE III

OS QUE ATRAPALHAM O MERCADO

CAPÍTULO I

Um território neutro

Já vimos até agora que o Mercado está infestado de lunáticos que atiram no escuro e outros que seguem orientações mirabolantes, todos se vendo na maioria das vezes em becos sem saídas. Os Especuladores são vítimas de si próprios.

Mas no Mercado atuam também indivíduos altamente racionais, que só querem trabalhar com sossego num canto isolado.

Esses são vítimas de entidades que rondam o Mercado como fantasmas, ameaçando a boa paz dos negócios.

Como pode ter detratores um recito quadrangular, em cujo território neutro pessoas reúnem-se pacificamente, para negociar e ganhar dinheiro?

Pois o mercado os tem. As atividades que nele se desenvolvem são atrapalhadas pela Imprensa, pelo Governo, pela CVM, e, paradoxalmente, pela própria Bolsa, cada um com um grau de culpa.

CAPÍTULO II

As culpas da Imprensa A Imprensa falada e escrita só dá espaço ao mercado acionário quando nele ocorrem fatos escandalosos. Altas e baixas exageradas, assim como patifarias e atos de delinquência, logo sobem para as manchetes.

Nos *booms*, a Imprensa cria heróis e mitos; nos *crashes*, arruína reputações e atira lama nos nomes de pessoas. Mas nas épocas de estabilidade e firmeza, que são de máxima importância para as empresas e o País, a Imprensa ignora a Bolsa, simplesmente porque não há mais lances dramáticos para narrar. Satisfeita a ansiedade pública por fofocas, a Imprensa vai buscá-las em outros lugares.

Mas, tanto em épocas tumultuadas como nas normais, o noticiário rotineiro da Bolsa não passa na verdade de ficção. Qualquer aprendiz de jornalista que esteja porventura encarregado de cobrir a Bolsa acha que precisa mostrar sabedoria e ir a fundo para explicar aquilo que, para os que conhecem realmente os meandros e os escaninhos da Bolsa, tem explicações em outras causas. Estes sabem que as marés do Mercado obedecem a fluxos de dinheiro que entram e saem por motivos que na maioria das vezes estão ocultos.

Há cerca de vinte anos, trabalhei na redação de importante jornal de São Paulo, onde pude ver em que condições é feito o noticiário da Bolsa.

O redator encarregado desse trabalho executava-o com manifesta má vontade. Não era um estudioso, nem tinha conhecimento prático do Mercado. Nunca tinha entrado numa corretora de títulos nem tinha assistido

a um único pregão do “aquário” da Bolsa.

Mas como escrevia num mesmo dia várias matérias de teores diferentes, sempre deixava para o fim o noticiário do Mercado, que elaborava às pressas. Sempre tinha ao alcance da mão uma lista de explicações aceitáveis para altas e baixas.

A Bolsa subiu? Foi devido à entrada de dinheiro institucional; à solução iminente do problema da dívida externa; à reação técnica às baixas anteriores; a notícias otimistas sobre o fim da recessão; à solução dos conflitos entre árabes e judeus; à vitória dos “comprados”...

A Bolsa caiu? Foi por causa da realização de lucros; do aumento dos pedidos de falências e concordatas; da ausência no pregão dos Investidores Institucionais; de dificuldades inesperadas na negociação da dívida externa; de reação técnica às altas anteriores; da recessão no País; da recessão no exterior; da vitória dos “vendidos”.

E por aí afora. Tudo era escrito num estilo seguro mas que, na maior parte das vezes, não tinha nada a ver com o que se passava na Bolsa. Esse jornalista tinha fama de *expert* do Mercado.

Até hoje, todo comentarista de pregão acha que seu trabalho não estará completo se não contiver “explicações.” Eles ainda usam os mesmos argumentos e chavões que meu colega usava há vinte anos. Até parece que o caderninho passou de mão em mão.

A experiência de trinta anos de atividades na Bolsa ensinou-me que as altas e as baixas não têm outra explicação que não seja a entrada ou a saída de dinheiro novo e sonante e a esperteza de alguns em manipulá-lo.

Não sabendo, porém, que isto é fundamental, todos se embaralham num palavrório inútil, mas com aparência de seriedade.

Esse vício vem estimulado desde as escolas de comunicação, que formam os jornalistas do futuro, e cujos professores imaginam, em teoria, que a Bolsa seja uma espécie de termômetro instantâneo de tudo o que se passa na vida econômica e política do País. O que é falso.

Em outubro de 1987, pouco depois do *crash* de Nova York, fui procurado em meu escritório por uma jovem estudante que tinha sido designada para fazer trabalho escolar em que seria analisada aquela quebra.

A menina estendeu o microfone do gravador diante da minha boca e perguntou.

– Por que Wall Street caiu?

Há meses eu vinha notando que publicações norte-americanas estampavam com insistência matérias sob títulos como “Dinheiro japonês

inunda Wall Street", "Japoneses compram tudo", "Essas ações já estão caras", e, finalmente, duas semanas antes *crash*, "Até onde vai esta alta?"

Nenhuma das publicações que eu lia divagava sobre déficit público, enfraquecimento do dólar ou esmorecimento da atividade econômica. Todas iam direto ao assunto, deixando evidente que Wall Street subira por uma razão única e forte: dinheiro japonês em larga escala.

Eu ponderava cuidadosamente o conteúdo de cada matéria e a guardava em meus arquivos. Achava-me, portanto, bem informado para discorrer sobre o tema de modo isento e pragmático.

A invasão japonesa nos EUA tinha começado no final de 1984. Em três anos, o índice Dow Jones subiu 200%, o que, em termos de moeda sólida, é fantástico percentual de lucratividade.

Fundamentos como *cash-yield*, índices de PL, valor patrimonial e perspectivas de lucros e de expansão das empresas estavam sendo desprezados pelos participantes.

Em 1984, o índice médio do *cash-yield*, que mede a relação Dividendo/Preço, era menos que 1% em Tóquio e mais que 8% em Nova York.

Alguma coisa, portanto, estava errada num dos dois lados: ou o mercado de Tóquio estava caro demais ou o de Nova York estava barato demais. Os japoneses não tiveram dúvida e passaram a operar no mercado americano, que obviamente oferecia melhores oportunidades para valorização.

O clima de ganância histérica que passou a prevalecer em Nova York era exacerbado por tecnomanias como as análises gráficas e as negociações orientadas por computação – técnicas que, como se sabe, deixam de lado todos os fundamentos que são utilizados como parâmetros para os preços.

Para os cultores dessas práticas enganadoras, as empresas não passam de abstrações. Tudo o que eles precisam para trabalhar são nomes e códigos.

Qualquer pessoa de juízo seria capaz de prever que algum dia sobreviria novo *crash*, como é natural depois dos *booms*. Quando os japoneses resolvessem tirar o seu dinheiro, por saturação da capacidade de Wall Street de oferecer lucros, seria um salve-se-quem-puder.

Concluí a entrevista respondendo que Wall Street caiu porque tinha subido demais.

Eu soube depois que essa opinião tão sucinta decepcionou o professor da menina, que esperava mais. Ele esperava que explicasse o *crash* com digressões macro e microeconômicas, taxas de desemprego, níveis de oferta monetária, índices de inflação e outros motivos que todos os teóricos

costumam despejar com desenvoltura quando discorrem sobre o mercado acionário.

Essa verborragia é o que nas escolas se ensina quando a matéria é Bolsa de Valores. Também é essa verborragia que se vê nas análises de Mercado, nas quais se nota mais o esforço de certos autores de deitar sabedoria do que o desejo de transmitir verdades práticas. São pessoas que nunca aplicaram dinheiro seu na Bolsa a não ser em operações especulativas pequenas e malsucedidas.

Para não entrar em discussões estéreis, sempre afirmo não ter preparo intelectual para discutir com acadêmicos as teorias que eles criaram. A questão é que acadêmicos não ganham dinheiro com suas teorias, e meu objetivo, assim como o de outros Investidores, é apenas ganhá-lo sem que precisemos dar qualquer contribuição teórica à tecnomania.

Ganhar dinheiro é objetivo ingênuo, simplório e despretensioso. Não há entre nós, Investidores, nenhuma aspiração a intelectualismos e tecnicismos que não levam a resultados práticos. Teorias são para teóricos, no sentido pejorativo que essa palavra possa ter num contexto. Não para quem tem os pés no chão e só pretende cumprir o ato prosaico de ganhar dinheiro.

Desconfiamos quando os técnicos e teóricos “explicam” a Bolsa e fazem previsões de movimentos futuros. Eles protagonizam uma farsa que se destina a satisfazer vaidades ou simplesmente garantir empregos.

Há muito tempo que os Investidores da velha cepa aceitaram a verdade cristalina de que, para ganhar dinheiro na Bolsa, ninguém precisa conhecer mais do que as quatro operações aritméticas, como já dizia o escritor Gerard Haentzschel.

Por essas razões, se o leitor estiver começando agora a interessar-se pelo mercado acionário, sugiro-lhe que nunca preste atenção ao que dizem os especialistas e os técnicos; que não leia sequer o comentário diário que alguns jornais publicam sobre o Mercado; e que grave na memória que os que têm grande patrimônio em ações só leem o noticiário da Bolsa quando querem dar risadas.

Você já notou como é minúscula a parte dedicada pelos jornais ao mercado acionário em condições rotineiras? Nelas você nunca encontrará nenhuma explicação racional sobre algum sistema ou ideia para escolha de ações. Sempre que se referem à Bolsa, os redatores ressalvam com insistência que se trata de assunto sofisticado que se deve deixar a cargo de especialistas. E sempre insistem na possibilidade de perdas.

Falam tanto sobre as armadilhas que existiriam na selva do mercado

acionário que, no fundo, estão mesmo é dizendo aos leigos para se afastarem do perigo enquanto há tempo.

Quando dão conselhos sobre os percentuais que o Investidor deve diversificar em suas aplicações, recomendam que não destine mais que 10% das suas posses ao Mercado, e assim mesmo não diretamente, mas na compra de quotas de fundos de investimento. E sempre ressaltam que, como as próprias carteiras desses fundos estão o mais amplamente possível diversificadas, serão mínimas as possibilidades de perdas.

Como esses conselhos, eles acham que podem ficar com a consciência tranquila, uma vez que o Investidor estará com seu capital protegido.

CAPÍTULO III

As culpas do Governo

Depois do *boom* de 1971, em que foi acusado de omissão por permitir que bandidos agissem à solta nas Bolsas de Valores, nunca o governo parou de interferir no mercado. E também nunca fez segredo dessa disposição. Após a quebra de 1986, um funcionário do governo foi entrevistado na televisão sobre a Bolsa:

ENTREVISTADOR *– Os ouvintes se lembram de que quando o governo decretou o Plano de Estabilização e a Inflação Zero, no começo de 1986, o Mercado subiu demais. Só no primeiro dia, a alta foi a 22%. Depois o Mercado teve pequenos declínios, e já estava se recuperando quando o governo criou o Fundo Nacional de Desenvolvimento, que abrigou as fundações oficiais de seguridade, as mais atuantes do Mercado, a entregar-lhe 30% das suas reservas técnicas. A Bolsa despencou e agora, começo de 1987, as quedas são de 10% ao dia. Isso não preocupa o governo?*

FUNCIONÁRIO *– Não. A Bolsa não é nossa prioridade principal. Estamos é preocupados com o déficit público, que é colossal. Para tentar tapar esse rombo, tomamos dinheiro emprestado das fundações.*

Há no País mais de uma centena de empresas de previdência complementar. Algumas são riquíssimas. A fundação dos funcionários do Banco do Brasil, por exemplo, que é a mais rica de todas, movimenta "zilhões" no mercado financeiro. Seu patrimônio em títulos, ações e imóveis é igual ao de grandes bancos privados.

Achamos que essa entidade trilionária deveria dar sua contribuição para salvar o País da bancarrota. É uma questão de patriotismo. Ninguém se pode furtar ao dever de oferecer sua quota de sacrifício. O País não pode se dar ao luxo de, sendo pobre, abrigar instituições como essa, que parece estar instalada num país desenvolvido.

ENTREVISTADOR *– Os funcionários do BB alegam que o patrimônio da sua fundação foi feito com suas próprias contribuições e que o governo ofereceu muito pouco para a constituição dessa riqueza, que, ao longo do tempo, foi sendo corretamente aplicada. O confisco que o governo acaba de fazer acabará prejudicando esses contribuintes, que há anos vêm pagando os planos de complementação com a esperança de usufruir de benefícios no futuro.*

FUNCIONÁRIO *– Não concordo com o uso da palavra confisco. Absolutamente não há nenhum confisco. O governo devolverá o dinheiro integralmente após dez anos, com correção e juros de 8% ao ano, o mesmo juro real que é praticado atualmente no mercado financeiro. É até um ótimo negócio aplicar no Fundão.*

ENTREVISTADOR *– O fato é que as fundações pararam de aplicar na Bolsa, enquanto se adaptam às novas regras. Ausentaram-se, o que provocou essas baixas horrorosas.*

FUNCIONÁRIO *– Sim, mas não devemos nos esquecer de que as Bolsas estavam subindo demais. As pessoas vinham tirando dinheiro da poupança para jogar na Bolsa. Havia um desequilíbrio na aplicação de ativos. O governo está sempre atento para impedir excessos. Assim como causamos a baixa, qualquer dia tomaremos medidas para provocar uma alta. O governo dispõe de vasto arsenal que pode ser usado a qualquer momento para regular.*

Em vez de deixar os negócios corram normalmente, o governo segura as rédeas e regula tudo. Há inúmeros casos em que mais atrapalhou do que ajudou. Muitas vezes interveio para provocar altas ou baixas artificiais.

Os técnicos do governo intrometeram-se até na confecção dos balanços das empresas. Atualmente, não há um nicho em que os burocratas não metam o nariz, e em que não deixem seu desagradável odor tecnocrático. À sua vontade, os volumes da Bolsa aumentam ou diminuem.

Isso eles fazem mudando o percentual legal de aplicações compulsórias dos fundos de pensão. Essa interferência é fator constante de desequilíbrios no mercado acionário.

As aplicações dos fundos de pensão, entidades particulares, são tuteladas por burocratas raivosos, inseguros e desonestos, numa escala como nunca se viu.

Em parte nenhuma do mundo essa nobre instituição que é o mercado acionário é tão manietada e tão vilipendiada pelo governo como aqui.

LEITURA COMPLEMENTAR

O ARBÍTRIO AUMENTA E A BOLSA DESPENCA
(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, novembro de 1988)

O governo tomou em abril sua primeira medida para refrear as Bolsas, ao obrigar os Fundos Mútuos a restringir aplicações no mercado acionário.

Lembro-me de ter encontrado na época, no calçadão da Álvares Penteado, defronte da Bolsa, diversos Especuladores que se mostravam indignados com essa extemporânea intervenção.

Eles viam há meses manipulando fortunas no mercado de opções, e pressentiam que o enquadramento dos fundos mútuos era o início de uma série de medidas que estariam sendo preparadas para prejudicar o Mercado como um todo.

Transtornava-os a perspectiva de precisarem vender bens para cobrir prejuízos e, por isso, a conversa deles era incoerente e psicótica, como são todas as conversas de pessoas tomadas pelo pânico.

Já vi isso muitas vezes na Bolsa. O governo é exaltado quando levanta as cotações e execrado quando as derruba. Todavia, os profissionais deviam estar preparados para enfrentar esses fatos. Toda intervenção do governo vem precedida de sinais detectáveis, de modo que só perde na Bolsa quem está desatento ou movido por uma ganância que oblitere seu raciocínio.

Ninguém aplaude mudanças intempestivas nas regras do jogo, mas interferências não podem causar surpresas num Mercado que sempre foi superficial e que nunca deixou de ser tutelado pelo governo.

Como as Bolsas praticamente não existiam antes de 1964, o governo militar deu-lhes estruturas para funcionarem. O problema é que negou-lhe aquilo de que elas mais precisavam para crescer sozinhas, que era liberdade de atuação.

Durante mais de vinte anos as autoridades trataram os profissionais da Bolsa como se fossem subalternos em serviço no quartel, dando-lhes ordens ríspidas e não admitindo questionamento. Depois que a ditadura acabou, a mentalidade disciplinadora persiste.

O caráter da nacionalidade já está moldado nessa linha. Com a passividade de uma manada de carneiros, a Nação vem aceitando decisões arbitrárias que os principais órgãos civis do governo – o Ministério da Fazenda, a Secretaria do Planejamento e o Banco Central – vêm tomando com mais desenvoltura do que na época dos militares.

Como toda a Nação, as Bolsas conformaram-se com a posição secundária a que foram relegadas e desistiram de reagir e exigir independência.

Quem reage clama no deserto.

Quando ocupava a presidência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Victório Bhering Cabral revoltou-se ao verificar que funcionários de escalões inferiores do Banco Central alteraram por conta própria minutas de decretos que tinham sido elaboradas pelas autoridades monetárias juntamente com a entidade.

Em entrevista ao JORNAL DO BRASIL, *Cabral entrou de sola:*

– O governo sabe que o mercado de capitais é o único instrumento relevante de política econômica, onde se pode fazer com que poupanças cresçam e sejam devidamente aplicadas no setor real da economia. Mas, lamentavelmente, o governo tem segmentos arbitrários, bolsões intervencionistas, desligados de uma visão de longo prazo. Ainda existem vícios da Velha República que não foram extirpados. Os equívocos na redação dos decretos não significam erro de datilografia. É distorção comportamental, de pessoas que acham poder usar métodos da Velha República

impunemente. Essas pessoas pensam que os cargos públicos são funções cartoriais doadas aos amigos acima de métodos e de regras.

Um estranho naquele ninho de autocratas que é o segundo escalão do governo, Victório Bhering Cabral não podia ficar muito mais tempo no cargo. Como de fato não ficou, e não é consolo para nós que tenha saído de cabeça erguida.

Depois que ele saiu, constatamos como estão rareando neste país os homens capazes de verberar atitudes de arbítrio e renunciar a possíveis vantagens pessoais.

Victório Bhering Cabral supunha que aquelas coisas eram inaceitáveis para o governo Sarney, e só não disse neste governo os vícios não só não acabaram como também se estão agigantando e se consolidando.

Este governo civil "democrata" acaba de perpetrar o confisco de 30% do dinheiro das fundações de seguridade, que são o sustentáculo das Bolsas, em favor do Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND), eufemismo inventado para designar o saco sem fundo que criou para cobrir parte do déficit público. Nessa voragem vão cair mais de 3 bilhões de dólares por ano, e o papel pintado que as fundações receberão já está sendo considerado ativo intangível a materializar-se num dia que nunca haverá de chegar.

Os dirigentes das fundações não são ingênuos. Eles sabem que no Brasil as altas começam e terminam por atos do governo, e que, quando terminam, a recuperação do Mercado é longa e penosa. O governo não pode sustentar cotações com dinheiro do contribuinte, já fez isso antes, em 1972 e 1973, e foi desmoralizado.

A síndrome de 1971 está apavorando as consciências. É bom lembrar que, quando as Bolsas desmoronaram, em 1971, poucas pessoas perceberam que o crash *iria atrasar em dez anos o Mercado.*

CAPÍTULO IV

As culpas da CVM

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) sempre foi omissa em relação às Bolsas. Esse monstrengo burocrático foi criado na época do regime militar para teoricamente impedir práticas escusas e abusivas no Mercado.

A CVM foi modelada nos figurinos da Securities & Exchange Commission (SEC), dos Estados Unidos, órgão que tem naquele país o poder de mandar para o xadrez os delinquentes da Bolsa, e usa-o em momentos oportunos e sem contemplação.

Mas a nossa CVM revelou-se, logo após a sua instalação, apenas um órgão apoiador no Mercado de atitudes ditatoriais do governo, fechando os olhos quando negócios escusos eram praticados pelos altos funcionários burocráticos.

Em vez de ganhar independência, a CVM nasceu subordinada ao ministro da Fazenda, que tem o poder de nomear o seu presidente, e, naturalmente, de demiti-lo. A partir desse detalhe, ocorreu um sem-número de mazelas na atuação da entidade.

Nunca se viu a CVM empreender qualquer campanha eficiente de convencimento das empresas a democratizarem o capital. A abertura de mais empresas para a Bolsa em quantidade crescente é vital para a expansão e até mesmo para a sobrevivência do mercado acionário; teoricamente, atende aos interesses das próprias companhias.

Para que mais empresas se interessassem, seria necessário, numa campanha de longo prazo – não de afogadilho e só nas épocas de *booms* –, mudar a mentalidade de muitos dos nossos empresários, viciados de longa data em ganhar dinheiro graças à obtenção de favores governamentais, e conhecidos pela aversão que têm em dividir o lucro com outros sócios.

Convencê-los a abrir mão dos seus lucros não seria, porém, tarefa difícil,

embora fosse demorada. Demandaria tempo inculcar neles o princípio de que o lucro tem finalidade social e não pertence a poucos, já que não estamos mais na Idade Média.

Alguém poderá objetar que convencer empresários não é função da CVM. Se não é incumbência da CVM, que pertence ao governo, e tem todos os recursos para encetar fortes movimentos em favor do Mercado e educar os seus participantes, de quem é então?

Foi a inoperância da CVM nesse particular que fez com que se reduzisse a quantidade de empresas que tinham capital aberto. Em tempos melhores, elas entraram para a Bolsa com a intenção de usufruir de algumas magras vantagens que favorecem as empresas de capital aberto.

– Por que vocês desistiram? –, perguntei certa vez, no decorrer de entrevista, a um grupo de empresários, sócios de uma empresa que acabava de fechar o capital.

O porta-voz deles adiantou-se para declarar que foi por causa das taxas excessivas que dela eram cobradas e também devido à regulamentação coercitiva que o órgão lhe impunha. Alegou também maus tratos a que a empresa era submetida pela burocracia da Bolsa e da CVM.

Durante seus primeiros dez anos de existência, a CVM cometeu tantas infantilidades e omissões que caiu no descrédito geral.

Sobre a sua atuação escrevi ao longo dos últimos anos inúmeros artigos, dos quais selecionei alguns, para transcrição aqui, sob a epígrafe de LEITURA COMPLEMENTAR.

Os textos, autoexplicativos, mostram por que, preocupada com subserviência e servilismo ao seu patrão, o governo, a CVM não conseguiu impor-se no Mercado.

LEITURA COMPLEMENTAR

A CVM E SEUS ENSAIOS DE INTERPRETAÇÃO DA LEI

(Transcrito de GAZETA MERCANTIL, setembro de 1978) *Ainda não é possível comparar as realizações da Comissão de Valores Mobiliários CVM com as da Securities and Exchange Commission (SEC), sua congênere. A SEC foi criada por Roosevelt em 1934 para coibir práticas fraudulentas no mercado de ações norte-americano, que na época já era centenário e já tinha conhecido vários* cracks *ruidosos, sem contar o de 1929. A CVM nasceu há menos de dois anos, para disciplinar um Mercado que ainda se encontra em seu primeiro estágio.*

Entre outras incumbências, cabia à SEC realizar investigações em empresas e corretoras e até mesmo na própria Bolsa de Valores, mandar processar criminalmente aqueles que fossem acusados de atos de banditismo (na expressão dos colunistas da época) e suspender negociações à menor suspeita de manobras escusas.

– A SEC tem tão amplos poderes – afirmou um jornal especializado, em 1934 – que dificilmente se encontra um aspecto qualquer das modalidades de Bolsa que escape ao seu controle.

A SEC teve de enfrentar grandes hostilidades em seus cinco primeiros anos de existência, porque os veteranos de Wall Street, independentes e orgulhosos, tinham ideias próprias sobre o assunto e recusavam-se a prestar à entidade qualquer tipo de colaboração.

Mas, pela firmeza e sobriedade de atitudes, e também por sempre agir no momento adequado, a SEC conquistou o respeito geral, restabeleceu a dignidade do mercado acionário, abalada pelos desmandos da década de 20, e hoje é instituição modelar em seu gênero.

A Commission presta atualmente outros serviços, além de ficar de olho nos transgressores e expulsá-los do recinto quando se comportam de maneira inconveniente.

Uma das suas rotinas é compilar normas e regulamentos, ou mesmo textos legais que regem o mercado acionário, e editá-los sob a forma de livretos, mandando-os pelo correio aos solicitantes a preço de custo.

Também fornece a empresas, e até mesmo a órgãos governamentais, interpretações das leis.

A SEC interpreta as leis numa linguagem limpa que vai direto ao assunto, sem rodeios retóricos e sem a preocupação de mostrar sabedoria jurídica ou filosófica.

A Comissão de Valores Mobiliários (versão brasileira da SEC) não precisou enfrentar nenhuma espécie de resistência, num Mercado sem tradição e onde não há os delinquentes da definição bolsística norte-americana, mas onde também não há ingênuos, porque ninguém é ingênuo no mercado de valores.

A CVM foi dotada de amplos poderes para agir no Mercado. Mas, nem bem tinha completado um ano de existência, não soube como enfrentar seu primeiro desafio. No meio de boatos e desmentidos acerca da descoberta de petróleo na Bacia de Santos, no final de 1977, as ações da Petrobrás dispararam na Bolsa.

A "onda" prosseguiu 1978 adentro, mas só depois de 30 dias de silêncio é que a CVM veio a público para dizer que, sendo uma entidade muito jovem e inexperiente, não estava aparelhado para policiar os pregões.

A "nota explicativa" da CVM equivalia a um pedido de desculpas e a linguagem empregada era de uma humildade que contrastava com o tom de outros documentos do gênero, neste reinado de tecnocratas. Mas o assunto não se encerrou aí e o público investidor está esperando que a CVM divulgue os fatos conforme o que foi

apurado nas investigações.

Enquanto o público espera, a CVM desenvolve os seus trabalhos de rotina. Neste ano já editou instruções, atos declaratórios e notas explicativas. O texto da instrução n°1, sobre avaliações de investimentos relevantes, faz uso de uma linguagem direta que só se vê nos melhores compêndios didáticos. Com inteira justiça, não fica nada a dever, em clareza, às instruções da SEC.

Mas a CVM também parte para o campo da interpretação da lei. É o que ocorre com seu "parecer na orientação nº 1", que comenta o parágrafo 1 do artigo 170 da Lei das S.A. (aumento de capital por subscrição). Esse parágrafo está assim redigido: – O preço de emissão deve ser fixado tendo em vista a cotação das ações no Mercado, o valor de patrimônio líquido e as perspectivas de rentabilidade da companhia, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las.

O parágrafo da lei não diz que o preço da emissão tem de ser igual à cotação de Mercado. Portanto, o preço pode ser menor, igual ou maior que a cotação.

Se uma questão dessas tivesse sido proposta à Commission (SEC), o assunto teria sido liquidado em três linhas. Mas a Comissão (CVM) entendeu de "interpretar" o texto legal e o fez em 120 linhas. O "parecer" contrapõe "diluição injustificada" a "diluição justificada" extraída por ilação e descobre "intenções do legislador" ocultas nas entrelinhas.

Esperava-se que, no final, a CVM declararia alguma coisa mais objetiva. Mas não. O "parecer" termina aconselhando as companhias abertas a não ficarem indiferentes ao mercado de valores e a contribuírem para o surgimento de um mercado real para suas ações, e diz ainda que exigirá que "o preço de emissão de novas ações seja sempre justificado de maneira clara e precisa, por ocasião da assembleia de deliberação do aumento de capital."

Em resumo:

– Tome a decisão que quiser, mas arranje uma boa desculpa.

Da maneira como foi redigido, o "parecer" fica sendo nada mais que um exercício de redação, uma paráfrase em 120 linhas de um texto de 5, e consegue ser tão impreciso quanto o texto parafraseado.

A Comissão de Valores Mobiliários precisa agir mais e teorizar menos.

NOVA APARIÇÃO DO FANTASMA DO VIDRINHO DE PETRÓLEO

(Transcrito de GAZETA MERCANTIL, outubro de 1978) *Já é clássica a resposta de Oswald de Andrade quando lhe perguntaram se havia lido a mais recente obra de determinado autor: não li e não gostei.*

Essa resposta vai muito além de uma piada nonsense. *Realmente, quando se conhecem o autor e o tema, pode se dizer que uma obra não agradou, sem lê-la.*

É possível, por exemplo, afirmar que o relatório que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) prometeu publicar, sobre o inquérito instaurado há seis meses para verificar se houve ou não manipulação de ações da Petrobrás na Bolsa de Valores, não está agradando a ninguém. Mas como, se ninguém o leu?

Ultimamente a CVM tem sido extremamente prolixa nas considerações que divulga ao público. Não faz muito tempo distribuiu um "parecer de orientação" de 120 linhas quando o assunto não comportava mais de 5.

Agora anuncia um relatório redigido não em 120 linhas mas em 130 páginas.

Um "relatório preliminar" foi entregue alguns dias atrás ao ministro Simonsen, que, logo em seguida, transmitiu aos jornalistas a informação de que não houve manipulação com as ações da Petrobrás.

– Verificou-se que o pessoal da Petrobrás, o pessoal dos jornais e o pessoal das

Bolsas – os três grupos possíveis de pretender manipular o Mercado –, como o governo em geral, tiveram uma conduta absolutamente normal, não havendo qualquer indício de que tenha realmente existido manipulação –, disse o ministro.

Afirmou também Simonsen que o relatório é muito interessante, "pois detalha todo o processo de como foi feita a investigação", e que sua divulgação interessa ao público em geral, "ao fazer uma série de recomendações gerais às empresas de capital aberto e à Imprensa".

Como a conclusão do inquérito – não há culpados a punir – já ficou sendo do conhecimento público, por intermédio do ministro, não vemos em que a divulgação do documento na íntegra tenha interesse real. Na verdade, são irrelevantes os detalhes de uma investigação que não conduziu a nada. E não nos parece que alguém esteja disposto a perder tempo com a leitura de um calhamaço de 130 páginas.

E que tal a Imprensa receber do ministro o solene conselho de "só publicar notícias quando forem concretas" e de tomar consciência de que "é preciso ter muita responsabilidade, especialmente quando se trata da prospecção de petróleo?"

O movimento com as ações da Petrobrás esboçou-se muito antes de terem ocorridos os fatos que levaram ao inquérito da CVM. Na última semana de agosto de 1977, as cotações daqueles papéis sofreram forte depressão, na manobra conhecida como "derrubada" de preço, em sua variante caracterizada por ausência de compradores de vulto.

Os preços logo "reagiram" e, durante 15 dias, Petrobrás bateu recordes na Bolsa do Rio, enquanto os Investidores paulistas olhavam estupefatos para as transações, sem ter coragem de entrar na "corrida" porque não havia nada que a justificasse.

As negociações logo se normalizaram, mas em fins de 1977 voltou a ocorrer nova agitação com os mesmos papéis, desta vez com muito maior amplitude e duração, para só acabar em março de 1978.

Nesse meio tempo a imprensa noticiou que o ministro das Minas e Energia, que integrava a comitiva do presidente Geisel, havia declarado na Alemanha ter sido descoberta na Bacia de Santos uma reserva de petróleo que se comparava às do Golfo Pérsico.

Mais ou menos na mesma época, correu a notícia de que o governador do Estado de São Paulo estava de posse de um vidrinho contendo amostra do petróleo retirado do fundo da Bacia de Santos durante a prospecção da British Petroleum.

Ao fazer suas "recomendações" à Imprensa, a CVM parece ignorar que qualquer coisa que uma autoridade diga a jornalistas é notícia de interesse geral, principalmente quando se trata de assunto de vital importância para a economia do País. Quando a informação não é prestada off-the-records, *o jornalista pode achar, intimamente, que não passa de tolice, mas sua profissão exige que a reproduza.*

Em assuntos desse tipo, não se pode assegurar que é a autoridade que está usando a Imprensa para dar seu recado, ou se é a Imprensa que está usando a autoridade para preencher seu noticiário de cada dia. E quando os fatos desmentem a autoridade que deu a informação, a Imprensa não pode ser inculpada, unilateralmente.

E, afinal, a afirmação categórica de um ministro de Estado é ou não informação concreta?

Quando passou a "onda" com as ações da Petrobrás, já em abril, a CVM anunciou que iria proceder a inquérito para descobrir os "culpados", se houvesse algum. Sua "nota de esclarecimento" ocupava página inteira de jornal, na maior parte tomada por explicações sobre o que é insider, *especulação e manipulação, e outras coisas que o Mercado está cansado de saber.*

–Traduzido literalmente e no jargão popular – explica a nota em tom professoral – insider – *seria aquele que está por dentro.*

Além das coisas óbvias, a CVM forneceu também em sua nota um roteiro dos passos que havia tomado para acompanhamento do Mercado desde o começo da onda especulativa, e informou que o seu trabalho de verificação dos dados colhidos no curso da investigação seria verdadeiro tour de force*, pois teria de ser analisada a massa de nada menos que 60.000 Investidores.*

Depois dessas explicações, que já prenunciavam o resultado final do inquérito, e depois do recente anúncio ministerial de que não houve manipulações a punir, o relatório da CVM já nascerá morto.

AS CONSEQUÊNCIAS DA INTERVENÇÃO DA CVM

(Transcrito de GAZETA MERCANTIL, março de 1980) *Sob o argumento de que o mercado de ações precisava levar uma freada, por causa de "excesso de alavancagem", a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) aumentou drasticamente, na sexta-feira de 29 de fevereiro último, as margens de garantia em dinheiro do mercado a futuro, com efeito retroativo para os contratos já firmados. Em consequência dessa decisão, na segunda-feira seguinte o Mercado abriu em pânico.*

A decisão da CVM recebeu poucas e não convincentes manifestações de apoio, de pessoas que não têm o hábito de contestar aquilo que vem de mais alto, seja certo ou errado.

Por sua vez, as corretoras de valores, na qualidade de meras intermediárias nas transações, fecharam-se num silêncio cauteloso.

Desse modo, os Especuladores da alta, os que mais foram prejudicados pela decisão da CVM, acabaram ficando desamparados no meio da arena, sem ninguém que simpatizasse com sua causa.

Os próprios Especuladores da baixa, isto é, aqueles que venderam no mercado futuro sem ter o papel, e que auferiram lucros enormes com a decisão da CVM, viram-se na antipática contingência de ter de "saquear o cadáver" – para usar pitoresca expressão dos cracks *da Bolsa de Valores de Nova York. Foi um lucro maldito.*

O mercado futuro começou há poucos meses na Bolsa do Rio, exatamente para provocar maior movimentação nos negócios. Sabia-se na ocasião que a margem de garantia de 5% em dinheiro (mais 15% em títulos) tinha sido estabelecida apenas como chamariz.

Houve casos de Especuladores que chegaram a duplicar em poucos dias o capital investido, beneficiados pela insignificante margem em dinheiro, que muitas vezes era superada pelo próprio índice de oscilações em um só pregão.

Isso os estimulou a empregar quantias cada vez maiores, ao mesmo tempo em que novos Especuladores ingressavam na Bolsa.

Esperava-se que as margens fossem aumentadas após o aquecimento do Mercado, o que não ocorreu, por razões que só a Bolsa do Rio será capaz de explicar.

Na Bolsa, os negócios são fechados em bases de estrita confiança mútua. Os regulamentos, muitos simples, são transcritos oralmente pelo corretor ao cliente. A palavra dada vale inicialmente como contrato.

Suponhamos que um Especulador em perspectiva tivesse solicitado ao corretor que lhe explicasse o funcionamento do mercado futuro, recebendo informação de que teria de depositar, em garantia da operação, 5% em dinheiro e 15% em títulos. Se esses títulos sofressem desvalorização depois de firmado o contrato, a Bolsa teria o direito de exigir o restabelecimento do valor da garantia, mediante novo depósito em dinheiro correspondente à desvalorização.

Isto o Mercado entendia como medida lógica, para resguardar o cumprimento do contrato. Mas não passava pela cabeça de ninguém que a CVM iria arrogar-se o direito de investir nas bases de um contrato já sacramentado, subvertendo assim as condições iniciais. Seria este um fato inédito nas Bolsas do País: nunca, nem mesmo no boom *de 1971, as margens no mercado a termo foram aumentadas com efeito retroativo.*

Como as condições lhe interessavam, o aplicador deu a ordem de compra, e assim ingressou no mercado futuro, que é outra modalidade do mercado a termo. Dotado de senso comum, esse aplicador, que não é nenhum ingênuo no mundo dos negócios, sabia que os contratos firmados não podem ser alterados, a não ser com a concordância das partes envolvidas; e que nenhuma lei, portaria ou regulamento pode ter mais força do que a Constituição Federal. E a Constituição afirma que "a lei não prejudicará o direito adquirido, o ato jurídico perfeito e a coisa julgada".

Atente-se ainda para a seguinte circunstância. O negócio tinha sido fechado porque as condições, como expostas pelo corretor, interessavam ao aplicador. Se outras fossem as condições, ele teria buscado outra aplicação para seu dinheiro, como ocorre em qualquer transação comercial.

Uma semana depois de sacramentado o negócio, o aplicador é notificado de que os termos originais de seu contrato foram alterados pela CVM, e que ele precisa depositar mais 5% em dinheiro para complementar a garantia em dinheiro. E, alguns dias depois, lá vem nova exigência: a garantia em dinheiro subiu para 25%. Ora, o aplicador, cujo contrato só vence em abril, não tem em mãos a diferença, de imediato. E, como não a tem, precisa vender os títulos dados em garantia, ou então vender o contrato.

Acontece que, como consequência direta da intervenção da CVM, as ações compradas a 3,20 caíram para 2,60. O prejuízo é de 0,60 por ação.

O contrato é um ato jurídico perfeito, cujas condições não podem ser alteradas a não ser com a concordância das partes. A CVM, obviamente, confundiu os fatos. Existe o direito, que ninguém nega às Bolsas, de exigir a reposição do valor da garantia se os títulos se desvalorizam, como já foi explicado, mas não existe o alegado direito de intervir no ato jurídico perfeito.

Agora nos chega a informação de que a AIMEC – Associação dos Investidores do Mercado de Capitais, com sede no Rio, pôs seu advogado à disposição dos prejudicados para que impetrem ação de perdas e danos contra a CVM, responsabilizando-a pelos astronômicos prejuízos causados aos aplicadores.

O presidente da CVM declarou a este jornal que sua entidade agiu no interesse público, e que os aplicadores só estão pensando nos seus interesses particulares. Acrescentou ele que, se os tribunais derem ganho de causa aos aplicadores, não poderá mais haver mercado futuro no Brasil, "uma vez que é operacionalmente impossível fazer alteração de margem sem afetar também os contratos já fechados".

Nenhum desses argumentos tem substância. Não compete ao aplicador, sofrido e calejado na selva capitalista, pensar no interesse público. E sete anos antes da criação da CVM, já vinha funcionando, e muito bem, o mercado a termo, da qual o mercado futuro é apenas uma variante, e as alterações feitas em suas margens jamais causaram quaisquer traumas, exatamente por não terem tido efeito retroativo.

AUTONOMIA, ÚNICA SAÍDA PARA A CVM

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, fevereiro de 1987) *Todos os que são profissionais da Imprensa já escreveram trabalhos que, por razões desconhecidas, nunca foram publicados. Quanto a mim, guardo com carinho comentário que escrevi*

em 1981, e que o editor de um jornal de São Paulo se recusou a publicar com medo não sei de quê.

O assunto do artigo era a ofensiva que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estava movendo contra pequenos Investidores, num momento em que os verdadeiros Manipuladores, que eram amigos ou comensais de ministros de Estado, vinham atuando com desenvoltura e impunidade nos pregões das Bolsas.

Mencionei, para ilustrar, o caso de Sérgio Schmidt Neves, então presidente da Servix Engenharia, que tinha tido o azar de vender um milhão de ações da empresa alguns dias antes de queda vertical na cotação desse papel, causada pelo cancelamento de um contrato.

Naquela mesma semana, tinham sido negociados mais de 20 milhões de ações da Servix, e a quantia apurada por Schmidt não daria nem para comprar um fusca usado e sem pneus, mas a CVM aplicou-lhe pesada multa "por tirar proveito pessoal de informação privilegiada".

O prejudicado recorreu à justiça e obteve anulação da multa , diante da evidente fragilidade da acusação. Indignado com a decisão do juiz, o então presidente da CVM disse aos jornais que esse fato vinha demonstrar a necessidade de entrosamento do Judiciário com a entidade. Para ele, o juiz, antes de lavrar a sentença, deveria ter-se aconselhado com a CVM, considerando-a o amicus curiae *capaz de esclarecer-lhe as complexidades da legislação societária. A CVM, esquecida de que era ré no processo, queria por toda força guiar a mão do juiz.*

Eram reflexos da tirania. No dia em que juízes aceitarem que réus privilegiados ditem os termos da sentença, o Direito regredirá trezentos anos, à época em que os amici curiae *prosperavam.*

A entidade achava que só ela estava em condições de "explicar os autos", alegado seu "amplo conhecimento" do Mercado.

Demonstrei que esse "amplo conhecimento" não passava de ficção. Citei diversos casos em que, diante de fatos inéditos, os dirigentes da CVM se viram perdidos, e, sem saber com agir, acabaram agindo errado.

Em novembro de 1977, por exemplo, a CVM assistiu atarantada a uma frenética especulação com ações da Petrobrás, e somente dois meses mais tarde, quando o movimento acabou por si próprio, é que iniciou um inquérito, interrogando dezenas de profissionais e examinando toneladas de listagem de computação, para no final concluir, num relatório de 130 páginas, que nada tinha apurado, com isso provocando gargalhadas de norte a sul.

Citei também no meu artigo diversos episódios em que a CVM interveio de modo desastrado nos pregões. Em janeiro de 1980, por exemplo, depois de abandonar as Bolsas a um laissez-faire *que as deixou num pandemônio durante quatro longos meses, a CVM quis fazer valer sua autoridade e abruptamente impôs ao mercado futuro um aumento de margens com efeito retroativo para contratos já firmados. Com essa medida, levou à ruína os Especuladores que estavam com posições compradas e propiciou fantásticos lucros aos que tinham posições vendidas a descoberto e que, por coincidência, eram os Manipuladores mais velhacos da Bolsa.*

Um ano depois, tivemos aquele tenebroso dumping *de ações da Vale do Rio Doce pertencentes ao governo. É incrível, mas a CVM achou normal que se despejassem 100 milhões de ações da Vale a qualquer preço, de uma só vez e sem aviso prévio, numa época em que costumeiramente não se negociavam mais que dois milhões por dia. Em dez minutos de pregão a cotação do papel caiu 50%, recorde histórico. Os vendedores descobertos, que estavam em apuros, foram salvos pelo* dumping *praticado por ordem do então ministro da Fazenda, como ele próprio confessou.*

Relendo agora meu impublicado artigo, percebo que há assuntos que nunca

perdem a atualidade e que devem ser lembrados para propósitos construtivos. Afinal, todos precisamos colaborar para que a CVM se redima de erros e omissões do passado. Essas falhas certamente não teriam ocorrido se a CVM não estivesse submetida à vontade discricionária do ministro da Fazenda, que tem o poder de destituir seu presidente na hora que quiser.

Para atingir a maioridade, a CVM precisa desvincular-se do Ministério da Fazenda. Enquanto seu presidente for demissível ad nutum*, será tolice imaginar que possa agir com independência e imparcialidade. Mas no dia em que seu presidente ficar acima da ira de um deus qualquer, e fechar as portas da Bolsa às estapafúrdias intervenções do governo, então a CVM terá conquistado legítimo status e estará em condições de reformular toda a sua maneira de ser, começando por eliminar dois vícios de origem: a perseguição aos pequenos e a verborragia de suas comunicações ao Mercado.*

E já que a entidade tem gosto por expressões latinas, como a do amicus curiae *já citada, permito-me dar-lhe dois conselhos no idioma de Cícero:* multa paucis *e* non multa sed multum*, ou seja, dizer muito em poucas palavras e fazer poucas coisas, mas o que fizer, fazer bem feio.*

Porque ninguém ganha o respeito de profissionais se não souber falar e agir como profissional.

MANIPULAÇÃO? A CVM NÃO SABE O QUE É

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, novembro de 1987) *Vejo que a CVM está querendo aparecer como entidade eficiente. Há alguns dias li a notícia de que ela pretende fazer passar uma lei que lhe dê poderes integrais para agir no mercado de ações.*

Está com inveja da sua congênere americana, a Securities & Exchange Commission (SEC), que recentemente fez a polícia prender um Manipulador, figura importante das finanças dos Estados Unidos, o qual foi algemado e colocado num camburão diante de uma centena de empregados seus.

Sinto arrepios de pensar numa CVM investida do poder de humilhar aqueles que, no seu entendimento, são Manipuladores.

Pequenos participantes do Mercado, multados pela CVM, têm ganho invariavelmente na Justiça Federal. No começo, a CVM revoltava-se contra as decisões judiciais, dizendo que, antes de lavrar a sentença, o juiz deveria aconselhar-se com quem entende do assunto, ou seja, a CVM. A entidade queria ser conselheira do juiz num processo em que era ré. Ora, vivíamos sob ditadura militar, mas o nosso Direito não tinha regredido a esse ponto.

Fiquei observando a atuação da CVM e ao longo do tempo muitas vezes a vi atenazar os pequenos e deixar os verdadeiros Manipuladores livres para agir à distância de um palmo do seu nariz.

A CVM está lá dentro dos pregões – ou devia estar –, mas nada fez, nada faz e nada fará para apanhar em flagrante delito aqueles que denigrem com atos criminosos o legítimo negócio de ações.

A CVM nada fará – ressalte-se – enquanto estiver subordinada ao Ministério da Fazenda.

Se pessoas ligadas ao governo estiverem por trás das manipulações, ficarão acima da lei enquanto o ministro da Fazenda puder demitir o presidente da CVM na hora que quiser. É só o presidente da CVM tentar cumprir seu dever, desobedecendo ao ministro, e era uma vez um presidente da CVM.

Em lugar de pretender poderes para aumentar sua prepotência em relação aos pequenos, a CVM precisa empenhar-se para fazer aprovar uma lei que a desvincule

do Executivo.

Quando for autônoma, não mais precisará ser subserviente, e terá moral para moralizar. E que processe então os grandes, antes de investir truculentamente sobre os pequenos.

Há dias, o presidente da CVM, Luiz Octávio da Motta Veiga, convidou um profissional de São Paulo para ir ao Rio explicar por que ele disse aos jornais que havia manipulação no Mercado. Como o profissional relutava em ir, Motta Veiga ameaçou-o com intimação para depor num inquérito policial.

Vejamos o que Motta Veiga disse a O ESTADO DE S.PAULO: – Os discípulos do Romeu Tuma (chefe de Polícia Federal) farão com que ele compareça.

Essa linguagem fascista apavorou o profissional, que foi sozinho e sem escolta, manso como um carneiro. Eis a que este povo foi reduzido após vinte anos de ditadura.

Manipulação, pois, é novidade para a CVM. Que manipulação foi mais escandalosa do que a das ações da Perdigão? No dia em que as ações da Perdigão começaram a ser "puxadas" de 4 para 18 cruzeiros para que a Corretora Banespa as adquirisse, eu estava no "aquário" da Bolsa e perguntei a um chinês míope o que achava que estava ocorrendo, e ele respondeu sem hesitar: – Manipulation.

Há algo errado quando uma comissão criada para fiscalizar não vê o que está evidente para um chinês velho que usa lentes da grossura de um fundo de garrafa.

CASO CLÁSSICO DE DESPREZO ÀS PROVAS

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, janeiro de 1988) *Os julgamentos realizados entre quatro paredes, por um grupo restrito de julgadores, sem corpo de jurados e sem público, sempre dão margem a suspeitas de conchavos, principalmente quando não são divulgados os pormenores mais importantes dos autos.*

Por suas próprias características, esses julgamentos são os que mais tendem a cair no esquecimento do público.

Os únicos que jamais esquecem são os perdedores da causa, os quais muitas vezes carregam pelo resto das suas vidas a penosa impressão de que foram traídos pelos homens que tinham em suas mãos o poder de fazer justiça, mas não cumpriram essa nobre missão, devido a razões alheias às provas ou a razões talvez até mesmo contrárias às suas próprias consciências.

Em O ÚLTIMO IMBECIL DO MERCADO DE AÇÕES *(Editoração, Salvador-BA) – com edições simultâneas em português e inglês –, o autor José Abreu narra os lances de um processo que se arrastou na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de agosto de 1984 a novembro de 1986 e terminou com uma sentença estranhíssima.*

Em 1984, José Abreu requereu à CVM abertura de inquérito para apuração de uma fraude de que foi vítima, ao ser induzido a vender a diretores da Cia. Petroquímica do Nordeste (Copene) ações da Acrilonitrila do Nordeste (Acrinor), por 26 cruzeiros, sem saber que, numa assembleia que não foi noticiada, a Acrinor tinha aprovado dividendos que pouco depois se elevavam a 54 cruzeiros, além de outros benefícios.

A Acrinor era controlada da Copene, ambas do Polo Petroquímico da Bahia, e os diretores da Copene, que adquiriram as ações, foram acusados de uso de informação privilegiada, o que é crime.

Os dividendos da Acrinor foram pagos sobre lucros inexistentes. E a publicação da ata da assembleia que os aprovou foi retardada, aparentemente para dar tempo aos acusados de comprar quantas ações da Acrinor estivessem disponíveis na praça.

Desconhecendo que a Acrinor tinha apurado lucros, embora fictícios, pela primeira vez em sua existência, outros pequenos acionistas da empresa também

cederam a espertalhões seu papéis a preços que variaram de 20 a 30 cruzeiros, que dentro em breve já ascendiam a 300 cruzeiros e mais tarde a 500 cruzeiros.

O inquérito da CVM foi iniciado sob descrença geral, uma vez que os acusados eram pessoas com ligações nas altas esferas políticas e sociais do País. Mas, contrariando todas as expectativas, o escalão inferior da CVM compenetrou-se da importância da sua missão e acabou chegando à verdade após exaustivo trabalho que durou vários meses.

Os dados que reuniu serviram de base para a construção de uma peça acusatória serena, imparcial e implacável – o parecer da Superintendência Jurídica n° CVM SJU/20/86m, redigido pelo advogado Renato Paulino Filho.

Se não tivesse outros méritos, o livro de José Abreu mereceria um lugar de destaque nas estantes só por transcrever esse parecer exemplar, que não foi divulgado pela CVM.

É mais que um parecer. É um libelo. Nele, o advogado relata o delito, desmonta um a um argumentos da defesa dos acusados, prova a materialidade e a autoria e sugere punição nos termos da lei para os responsáveis.

Juízes que atuassem isentos de pressões jamais poderiam deixar de acatar uma peça acusatória tão bem fundamentada e tão demolidora.

Mas, agindo como se estivesse num tribunal de exceção, no qual as provas contidas nos autos não têm valor quando os juízes recebem instruções "de cima" para absolver ou condenar, o colegiado da CVM desconsiderou tanto as provas como o parecer e absolveu os acusados, alegando que não havia crime a punir.

Essa decisão marcou com um ferrete indelével – e infamante – os dez anos de existência da CVM, ocorridos em dezembro de 1986.

E, como se verificou muitas vezes nos anos negros da ditadura, o único punido foi a vítima e denunciante, que amargou e está amargando irreparáveis prejuízos morais e materiais. Ele se considera o último imbecil a acreditar na verdade e na justiça.

O caso terminou com os dois réus comemorando com demonstrações de boçalidade a sua vitória imoral, ao mesmo tempo em que a vítima caminhava pela rua da amargura.

Para quem teve a vida quase arruinada pelo processo, José Abreu surpreende pela serenidade e pelo estoicismo com que narra os acontecimentos.

Em nenhum momento da obra ele desce a apelos sentimentais ou faz perorações para agitar ou comover. Apenas narra os fatos com palavras sóbrias, e os fatos são eloquentes por si.

O leitor, porém, não larga o livro sem um travo na garganta, depois de extrair suas próprias conclusões quanto aos rumos que este sofrido país pode tomar, por culpa daqueles que, detendo alguma parcela de poder, não a utilizam para enobrecer e honrar as instituições a que servem.

CAPÍTULO V

As culpas da Bolsa

A Bolsa é a entidade que congrega os interesses de corretoras que mantêm o Mercado, que, como se sabe, serve de ponto de encontro para que os negócios com títulos se processem de forma legal e organizada e com garantias totais para os participantes.

O caso é que os homens que dirigem a Bolsa, e por extensão os funcionários que nela trabalham, colocam-se numa posição superior e fogem de todo contato com o público, como se os Investidores fossem répteis.

Eles tornam a Bolsa uma entidade tão fechada quanto os órgãos públicos mais burocráticos. Embora seja a Bolsa empresa privada, os que nela trabalham mantêm a mesma prepotência e os mesmos vícios que pessoas em postos de mando, mas sem educação e sem formação, adquiriram na época da ditadura militar.

Nem existe na Bolsa a figura de um ouvidor, capaz de atender de modo civilizado a reclamações de pessoas que tivessem queixas legítimas a apresentar.

Pelo fato de pertencer a todas as corretoras, a Bolsa evita desgostar qualquer uma delas. Seu próprio presidente é também corretor de títulos; mesmo que queira, nunca se coloca contra os seus pares, a não ser que ultrapassem determinados limites de tolerância.

Mesmo contra a vontade, os dirigentes da Bolsa defendem interesses corporativistas. Se, por exemplo, uma corretora começa a movimentar dinheiro escuso em quantidade excessiva, a Bolsa nada faz para esclarecer de onde vêm esses recursos. Se o fizesse, provocaria a ira dos outros membros, que são favorecidos pelas corretagens trazidas pelos novos clientes.

Somente quando as operações se tornam extravagantemente escandalosas,

ameaçando a estabilidade dos negócios, é que a Bolsa intervém.

A Bolsa permitiu que por largo período figuras suspeitas predominassem nos pregões atuando neles como se fossem reis.

Vou citar só três exemplos, os mais notórios, de delinquentes que fizeram tudo o que quiseram no Mercado durante um tempo longo demais para que a Bolsa alegasse não ter percebido a sua presença.

Em 1972, um ano depois do crash*, surgiu no Mercado uma figura excêntrica, Nagib Audi, pequeno industrial e dono de uma fábrica de thinner com ações na Bolsa, e que logo adquiriu a corretora, com a qual passou a operar em larga escala, manipulando escandalosamente os papéis da sua empresa.*

Essa empresa era a Audi, que Nagib chamava de holding *por englobar várias outras organizações, algumas fantasmas. A Audi desdobrava seguidamente as suas ações em grande percentuais, lançando mão de reservas de capital inexistente.*

As oscilações que o papel experimentava eram estonteantes. Tanto podiam ser negociados hoje por 80 centavos como por 8 cruzeiros amanhã, voltando depois em rapidíssimos movimentos de gangorra.

A direção da Bolsa assistiu calada a tais despropósitos, deixando que milhares de pequenos aplicadores perdessem dinheiro nessa jogatina. E até mesmo permitiu que Audi pusesse em prática a ideia esdrúxula de celebrar com outras empresas contratos de sustentação de preços de seus papéis no Mercado.

Tratava-se de manipulação claramente criminosa, mas os contratos eram até registrados em cartório, o que lhes dava aparência de seriedade.

Depois de dois anos em que atuou com desembaraço cada vez maior, Audi e sua empresa foram por fim banidos para sempre da Bolsa. Os minoritários, na maioria pequenos comerciantes libaneses, perderam fortunas.

No auge da sua megalomania, Audi chegou a comprar o prédio do Conde Matarazzo na Praça do Patriarca – que não pagou, por isso perdeu-o para o Banco de Estado de São Paulo (Banespa), que lá instalou uma agência.

Mais tarde, por volta de 1977, surgiu outra figura excêntrica, Jayme Chalam, dono de pequeno banco em São Paulo, que operava em larga escala negociando com ações da "segunda linha", assim chamadas por serem papéis nobres que ficavam logo abaixo das blue-chips *em*

negociabilidade e rentabilidade.

As operações de Chalam avolumaram-se a tal ponto que ele em certos momentos chegou a açambarcar sozinho 70% do movimento diário dos pregões da Bolsa paulista.

Depois de atuar três anos com total liberdade, finalmente ele foi impedido de continuar operando.

Mais isto só aconteceu depois que o Banco Central fiscalizou o banco de Chalam e verificou que havia um "rombo" nos depósitos. Chalam usava saldos das contas-correntes dos seus clientes para aplicá-los na Bolsa em seu próprio nome.

Chalam foi apanhado no meio de vultosos negócios inconclusos, de operações a termo, num momento em que todos os papéis da sua carteira estavam custodiados na Bolsa servindo como lastro das operações.

Fazendo prevalecer os regulamentos, a Bolsa liquidou as posições de Chalam, apoderando-se da sua carteira e vendendo-a a preços humilhantes. Em verdade, nem foi leilão: equivaleu a uma liquidação a qualquer preço de produtos salvados de incêndio.

Papéis da mais alta nobreza foram vendidos a preços quatro vezes abaixo das cotações do dia anterior.

Os prejuízos que Chalam sofreu com essa aventura elevaram-se a mais de 200 milhões de dólares. Além disso, ele perdeu o banco, que foi fechado pelo governo federal.

Os nomes de Audi e Chalam, que nas épocas de fastígio eram aplaudidos como heróis, e mencionados com reverência na alta sociedade, resvalaram silenciosamente para o limbo do esquecimento.

A chegada do manipulador Naji Robert Nahas ao Mercado, no final da década de 70, colocou em plano secundário as proezas de Audi e Chalam. Até ser banido em 1989, Nahas dominou tudo o que existe no Mercado e sua periferia, incluindo parte da Imprensa, o governo, a CVM e as Bolsas. Tudo isso foi seu feudo durante dez anos.

Esse período foi tão relevante que mereceu análises com mais detalhes na LEITURA COMPLEMENTAR do Capítulo II (Manipulador, o maestro) da Parte II (CINCO PERSONAGENS) do Livro II.

Os estragos que esses e outros malfeitores deixaram no Mercado ao longo do tempo teriam sido evitados se a Bolsa tivesse podido agir desde o início para conter a sua atuação. Quando agiu, fê-lo de modo desastrado, deixando que fossem lançadas muitas suspeitas não explicadas sobre a lisura do Mercado como um todo.

Vendo essas coisas, o público fica pensando ser a Bolsa um reduto de marginais onde prevalecem os mais ousados, sob os olhares complacentes das autoridades, que têm poder para contê-los mas cruzam os braços.

A Bolsa também permite que se perpetrem no Mercado fraudes como irrealismo na quantidade de ações negociadas.

Há hoje 569 empresas listadas para negociação. Se, porém, examinarmos detidamente o boletim diário dos pregões, veremos que apenas 150 papéis, ou 23% do total, têm negócios diários. Outro exame mais minucioso revela que 50 dessas 150 figuram lá devido ao artifício que consiste em realizar um negócio fantasma – tipo "zé-com-zé" ou seja, o Investidor usa um testa-de-ferro e vende-lhe a ação que mais tarde voltará à sua carteira, com recompra – apenas para que o nome da empresa não saia do boletim.

Em termos concretos, temos apenas uma centena de papéis negociados, num conjunto de 569.

Seria ainda assim razoável quantidade, se houvesse distribuição equitativa no volume dos negócios. Não há. Desses 100 papéis, não mais que cinco concentram 80% do movimento total.

Como resolver esse problema de escandalosa concentração, que não existe em nenhum outro mercado importante? A solução para este problema deveria ter sido iniciada há trinta anos, com a educação do povo para o mercado acionário e com estímulos às empresas para abrirem seu capital e remunerarem condignamente os sócios minoritários.

Todavia, o que se fez nos últimos trinta anos serviu para afastar os empresários e para desmoralizar o Mercado junto ao público investidor para o resto do século, com a edição de escândalos repetidos.

Os dirigentes da Bolsa parecem ter uma viseira nos olhos, que os impede de evitar as manipulações abertas ou ocultas no Mercado. Por exemplo: um ou dois meses antes de uma empresa divulgar seu balanço, suas ações começam a subir ou cair, refletindo antecipadamente aquilo que o Mercado só saberá mais tarde, quando as ações já subiram ou caíram a um ponto em que não resta a menor chance para o Investidor que não agiu antes por não ter sido informado. Este é um caso típico de *inside information.* Na verdade, o que se passa dentro da empresa é do conhecimento só da sua diretoria, os que estão *inside*. Mas alguém usa essa informação dentro do Mercado.

Nunca vimos a Bolsa suspender as ações de uma empresa que tivesse registrado oscilações pequenas, porém sistemáticas, que o Mercado como um todo não soubesse explicar. Nas vezes em que a Bolsa toma essa

medida, seus motivos não objetivam conter manipulações, mas referem-se a erros em balanços e outras coisas de menor importância.

A rigor, uma operação de *inside information* não é manipulação de preço, mas sim compras ou vendas maciças por parte dos "laranjas" que agem como testas-de-ferro dos diretores das empresas, que não querem agir às claras para não ficarem expostos aos regulamentos do Mercado.

A divulgação que a Bolsa faz dos assuntos do mercado acionário é precária e amadorística. As cartilhas que publica são de um primarismo de fazer dó. Elas induzem o Investidor a comprar ações apenas com intenções especulativas. Não há estímulo à compra de ações para guardá-las por longo período, se possível para toda a vida.

E muito menos ensina como fazer isso. Os Investidores sequer são alertados para o fato de que, no monte de lixo que lá é negociado, poucas ações merecem de fato ser compradas.

A indução que a Bolsa faz ao Investidor para vender os papéis quando sobem, para realizar lucros, é atitude capciosa e desleal. Destina-se tão somente a beneficiar as corretoras, que são favorecidas por corretagens quando Especuladores tresloucados compram e vendem sem parar.

O Investidor consciente, esse que vai poucas vezes a uma corretora, e que se preocupa somente com a formação da sua carteira e jamais com a obtenção de lucros a curto prazo, é malvisto e marginalizado pelos corretores. Ele é também alvo de chacotas e desconfiança no ambiente da Bolsa. É considerado um estranho no ninho; se fosse possível, seria expulso.

A Bolsa deixou-se infestar por tecnomaníacos e intelectualoides. O grande mal que estes fizeram ao Mercado jamais será reparado: a criação do índice da Bolsa. O índice é necessário para se ver a evolução dos negócios, mas deveria ser elaborado em obediência a um sistema objetivo, simples e racional, que é o da elementar média aritmética. Das ações de maior liquidez, seria tirada a média aritmética dos preços; o índice apurado pelo mesmo sistema, no dia seguinte, seria comparado com o do pregão anterior.

É linear, não? Mas os tecnômanos acham que isso é simples demais, coisa de curso primário. As pessoas de mente complicada, que desejam fazer valer os seus conhecimentos de matemática superior, não se sujeitam a executar tarefas simples em que não podem deitar cátedra.

Eles foram buscar inspiração em experiência de outros povos. Nos mercados mais adiantados, os índices existentes foram criados há mais de

80 anos, por técnicos que partiram do pressuposto errôneo de que, uma vez que alguns papéis têm muito maior liquidez do que os outros, era preciso atribuir-lhes maior representatividade.

Eles achavam que o índice representaria melhor o Mercado se a participação de cada papel fosse estabelecida de acordo com seu grau de liquidez, ou seja, pelo volume de dinheiro que cada um movimenta. A esse volume, decidiram atribuir um peso, que entrou numa fórmula complicada e de trabalhosa execução.

No começo do século XX, as distorções causadas por esse sistema eram insignificantes, mas com o passar do tempo começaram a incomodar. Num certo momento, a imprensa especializada desses países passou a dizer que, com a bobagem da ponderação, o índice não representava o Mercado como um todo mas apenas os negócios com algumas *blue-chips* amplamente negociadas e que açambarcavam os pregões.

Essas publicações, todavia, reconheciam que, passado tanto tempo, não era mais possível voltar atrás.

É sempre assim, com os tecnômanos: eles aplicam uma teoria que, com o passar do tempo, se torna nociva, mas que está irreversível porque não se pode anulá-la apesar dos estragos que está causando.

Os tecnômanos dos países sem tradição de Bolsa aprenderam como se faz o índice, mas não acompanharam ao longo das décadas o mal que esse sistema causou e está causando às Bolsas.

No momento em que escrevo, apenas cinco empresas fazem quase todo o movimento da Bolsa – Telebrás, Eletrobrás, Petrobrás, Vale do Rio Doce e Paranapanema. O índice é feito quase que em função dessas cinco, por causa do enorme peso que exercem nos negócios.

São suas cotações que servem de baliza para o Mercado. São elas que determinam se o Mercado está em alta ou em baixa, mesmo que a grande maioria dos outros papéis importantes aponte para o sentido contrário. É, portanto, o ritmo de negócios com cinco papéis que determina o pulso do Mercado em geral.

Os Especuladores habituaram-se a perguntar ao corretor qual a situação do Mercado. O corretor olha no vídeo e diz que o índice, digamos, está em baixa, e que a ação do Especulador está parada. Imaginando que seu papel logo despencará, por estar contra a tendência, o cliente manda vendê-lo. À tarde, vê com surpresa que o índice realmente caiu, mas que seu papel subiu com firmeza.

Esse tipo de engano tem como causa o modo como o índice da Bolsa foi

concebido, em que ficam debaixo das luzes somente os papéis que comandam o *show* e muitas vezes caminham na contramão.

O índice da Bolsa é enganador. Convenhamos que cinco empresas não são o Mercado. O aspecto grave dessa história é que as ações de maior liquidez são justamente as especuladas, que ficam à mercê de jogadas manipulativas.

Num pregão típico, o Mercado não toma nenhuma iniciativa de compra ou venda enquanto um dos papéis manipulados ou meramente especulados não entra no vídeo e começa a dar o tom dos negócios.

A tropa acompanha quem vai na frente. Os papéis especulados, como se sabe, normalmente não têm valor intrínseco. São sempre alvo fácil de boatarias que raramente se confirmam, mas que quase sempre causam estrondosa balbúrdia.

Às vezes o boato é ruim, afetando uma única empresa e um único papel. Mas contamina o Mercado como um todo.

A lógica se recusa a admitir que os preços do estanho no mercado internacional tenham a ver qualquer coisa remota com o aumento dos juros aqui. Mas, no entanto, se caem as ações da Paranapanema, despencam junto as ações de instituições financeiras e, de quebra, as de indústrias de alimentos em conserva, de tecelagens, de bens de capital...

Os participantes, convencidos de que o Mercado está despencando, pois assim diz o índice que muitos consideram infalível, passam a despejar papéis no pregão a qualquer preço, jogando na fogueira mais gasolina e contribuindo ainda mais para a derrocada geral. Assim, os defuntos bons e os defuntos ruins são atirados na vala comum.

As Bolsas não promovem campanhas permanentes de educação para ensinar ao público os fundamentos do mercado acionário.

A Bolsa do Rio é especialmente conhecida por promoção de retumbantes fiascos publicitários. Em 1972, numa hora em que os preços das ações mergulhavam de cabeça, logo depois do *crash* do ano anterior, a Bolsa carioca tentou levantar o moral dos participantes fazendo veicular pela televisão uma campanha incrivelmente ridícula e inábil.

A população brasileira estava olhando a Bolsa como uma casa de horrores, por causa dos prejuízos do *crash* recente, mas um comercial da Bolsa carioca dizia que "investir em ações equivale a rodar por uma estrada arborizada e tranquila, embora ainda sem asfalto". E mostrava árvores à beira de uma estrada, tendo como fundo musical a Sinfonia Inacabada de Schubert.

Há uns dez anos, mais ou menos, a Bolsa do Rio anunciou que faria campanha educativa, em colaboração com o jornal O GLOBO, para ensinar aos estudantes como se aplica dinheiro na Bolsa.

Imaginava-se que fosse um curso de caráter permanente, no qual seriam ministrados fundamentos como lucros e noções de análises de balanços e outras coisas básicas.

Não era nada disso. Tratava-se não de curso, mas de concurso, que prometia um prêmio para quem, hipoteticamente comprando e vendendo a curto prazo, obtivesse o maior número de pontos.

O jornal, que fazia a apuração, classificava os concorrentes e publicava os seus nomes. A farsa funcionou durante algum tempo, enquanto o Mercado esteve em alta, mas logo as ações despencaram e ninguém mais fez ponto nenhum. O fim do concurso foi melancólico, com a Bolsa tendo de encerrá-lo para não se ver obrigada a premiar o concorrente que tivesse perdido menos.

A campanha confirmou para os estudantes o que eles sempre ouviram desde criancinhas: que as ações são uma espécie de jogo que depende do acaso para dar certo.

A Bolsa não conseguiu nem realizar o seu objetivo de preparar os Especuladores do futuro e continuou tão desmoralizada quanto antes.

Esse episódio demonstra como os dirigentes da Bolsa não passam de indivíduos caolhos e primários, sem visão de longo prazo e imediatistas.

Eles querem é lucrar hoje e lucrar amanhã. Mas não pensam em lançar as bases para lucrar depois de amanhã e sempre.

Não há entrosamento entre as Bolsas e a CVM para melhorar o Mercado; mas, curiosamente, eles se unem quando se trata de piorá-lo. Parece que foi esse o objetivo quando a CVM autorizou a Bolsa a criar o sistema de telepregão, pelo qual os negócios são feitos por terminais de computador, fora do pregão de viva voz.

A ideia do telepregão – o chamado Sistema Cats, inventados há alguns anos no Canadá e aplicado em outras partes do mundo – até que tem aspectos interessantes. O terminal indica as ofertas de compra e venda, assim como as quantidades oferecidas, e o corretor fecha a operação de modo rápido, limpo e eficiente.

Afirma-se que o Cats evoluirá para outro sistema que permitirá a realização de negócios durante as 24 horas do dia, em que os Investidores darão as ordens e deixarão que o computador consume a operação.

Nada há a objetar quando à operacionalidade e às intenções do sistema,

que são modernizantes. O Cats está bem de acordo com os tempos modernos, em que todas as coisas caminham para que os computadores sejam encarregados de executar nossas atividades práticas.

Mas é bom não ir com muita sede ao pote. Certa vez, eu e meu corretor fizemos um teste para verificar as possibilidades de manipulação no Cats. A cotação à vista de determinado papel era de 1 cruzeiro, mas havia ofertas de venda a 1,05 e 1,10. Fomos fechando compras até 1,10, quando então apareceram ofertas de venda a 1,20 e 1,25; fechamos também essas operações. Com pouquíssimo dinheiro, provocamos uma alta de 25% entre a cotação inicial e a final, durante o tempo que se leva para comer um sanduíche.

Não houve manifestação contrária dos fiscais do pregão, se é que essa figura existe. Como o Mercado estava forte, Especuladores retomaram o trabalho que iniciamos, de modo que, uma semana depois, o papel atingia 2, com aumento, portanto de 100%.

Puxar cotações no telepregão é coisa que qualquer criança alfabetizada pode fazer com aplicação de capital ridiculamente pequeno. Mas dirá o cético leitor que também se puxam cotações no pregão de viva voz. Sim, está correto, mas no pregão de viva voz há muitos operadores acompanhando os trabalhos. São profissionais experimentados que detectam manipulações no momento exato em que ocorrem.

Para puxar preços no pregão de viva voz é necessário usar somas fantásticas de dinheiro, depois de confabular antecipadamente com outros participantes malandros.

É preciso, portanto, contar com a conivência de muitos interessados. Quem tentar puxar sem estar bem calçado em apoios combinados de antemão certamente passará por frustrações e constrangimentos.

No telepregão, porém, a detecção de manipulações é mais difícil, porque ninguém pode acompanhar todos os negócios simultaneamente num panorama geral de grande amplitude. É que cada empresa aparece individualmente no vídeo; demanda tempo localizá-la. Seria necessária uma equipagem completa, com muitos terminais e um batalhão de operadores, para monitorar passo a passo apenas alguns dos papéis mais importantes.

No Cats, as falcatruas se conduzem discreta e silenciosamente, sem testemunha e fiscalização. A CVM permitiu que fosse instalado o Cats na Bolsa provavelmente sem perceber os interesses financeiros ocultos envolvidos na instalação do sistema, e sem levar em conta que o Cats ameaça inviabilizar o pregão de viva voz, sistema tradicional que funciona

corretamente em todo o mundo na forma simples de leilão e oferece total transparência para os participantes.

As corretoras foram levadas compulsoriamente a ingressar no Cats pagando fortunas pelo direito de usar os terminais.

Se não aderirem ao sistema, poderão perder clientes e até serem alijadas do mercado pelos concorrentes.

Para forçar as corretoras a aderir, a Bolsa só permite que sejam apregoadas a viva voz as ações que são por ela escolhidas.

Como resultado desse disparate, 550 ações de um conjunto de 569 registradas, ou seja, quase 97%, estão impedidas de participar do pregão normal. Como seus nomes não são apregoados, muitas empresas ficam esquecidas pelo público investidor e suas ações acabam sem liquidez e desaparecem do mapa.

O que se verifica é que o Sistema Cats foi implantado aqui muito antes da hora. Pode ser bom para os centros financeiros adiantados, mas tende a destruir os mercados que estão em fase inicial.

A Bolsa também estimula os Investidores que estão com as carteiras paradas a movimentá-las, com o objetivo de fazê-las render dinheiro no financiamento de opções.

Essa é a maior deslealdade que se pode cometer para com Investidores incautos. O leitor deve ficar ciente de que as únicas fontes de renda permanente que existem no mercado financeiro são juros e dividendos – os juros como rendimento de capital aplicado em renda fixa e os dividendos como parte do lucro que as empresas geram e distribuem aos acionistas.

Devo mencionar o caso concreto de um amigo Investidor que, atendendo a insinuações de maus corretores, vendeu em opções grande parte de sua carteira de Vale e Petrobrás para receber os prêmios e fazer deles fonte permanente de renda.

Na segunda rodada das opções, os preços à vista triplicaram e meu amigo viu-se na dolorosa contingência de ter de entregar dois terços de sua carteira a preços muito inferiores aos que estavam então vigentes.

Sua carteira reduziu-se a um terço. Ele nunca mais conseguiu recuperar a parte perdida.

A BOLSA PROCESSA DÉCIO BAZIN

A incompetência dos dirigentes da Bolsa de São Paulo está evidenciada no episódio em que eles processaram o autor deste livro, sentindo-se profundamente ofendidos por conceitos aqui emitidos.

O processo por injúria teve por base a Lei de Imprensa – um diploma legal da época da Ditadura.

O autor e seu advogado, prof. Nelson Abrão, “tiraram de letra” tais acusações. Quanto mais eles atacavam, mais caíam no ridículo.

O Titular da 29ª Vara Civil, Dr. Dacio Tadeu V. Nicolau; o Procurador de Justiça Roberto Gomes dos Reis Ramalho e os juízes Fernandes de Oliveira, Renato Nalini e Xavier de Aquino, da 11ª Comarca do Tribunal de Alçada, pulverizaram a argumentação dos acusadores, afirmando a ausência de justa causa para ação penal.

Não obstante, os recalcitrantes acusadores recorreram das decisões.

PARTE IV

APÊNDICE

CAPÍTULO I – Mercado de opções. O que é. Como é
CAPÍTULO II – Lucros com opções
(A) Mentalidade Especulativa (I). Compra e venda. *Day-trades*
(B) Mentalidade Especulativa (II). Venda de opções a descoberto
(C) Mentalidade Investidora. Compra de Opções para exercer
(D) Mentalidade Financiadora. *Hedge* Perfeito. Venda coberta de opções (E) Mentalidade Neutra. Fechamento de contratos sem emprego de capital. Trava. *Superhedge*

CAPÍTULO I

Mercado de Opções.
O que é. Como é Relatos históricos falam de contratos de opção para compra de mercadorias desde os tempos dos gregos e romanos. Não há, porém, notícias de quem fossem vendidos a terceiros, na época, os direitos desses contratos.

Sabe-se que em meados do século passado houve a primeira adaptação à Bolsa de Valores de contratos de opção de compra de ações. O livro *THE BIG BOARD – A HISTORY OF THE AMERICAN STOCK EXCHANGE*, do norte-americano Robert Sobel, conta que foi o Especulador e Manipulador Russell Sage o primeiro a negociar com opções.

Sage vendia opções para determinado vencimento, em condições que ele mesmo estipulava. O comprador da opção adquiria o direito de comprar as ações a preço e prazo fixos, mediante o pagamento de um prêmio. Vencido o prazo, ia a Sage para exercer o contrato, pagava o preço inicialmente combinado e levava as ações.

Se o comprador não procurasse o vendedor, o contrato expirava e não havia devolução do prêmio pago.

Essa modalidade chamava-se **Opção de Compra (OPC)**.

Mais tarde surgiu a **Opção de Venda**, pela qual o vendedor teria o

direito de exercer o contrato e obrigar o comprador a pagar-lhe o preço convencionado, no momento que quisesse, antes ou no dia do vencimento do contrato.

Outro livro, *THE STOCK EXCHANGE – A SHORT STUDY OF INVESTMENT AND SPECULATION*, do inglês Francis W. Hirst, mostra como no começo do século XX eram negociadas nas Bolsas europeias tanto as opções de compra como as de venda de ações. Mas nenhuma referência faz às negociações de contratos de opções, o que leva a supor que não existissem.

A Bolsa de Chicago introduziu essa modalidade em 1973, numa ocasião em que as Bolsas norte-americanas atravessaram um período de paralisação e marasmo. A possibilidade de negociar as opções adquiridas revitalizou os negócios em Chicago e elas foram instantaneamente adotadas por todas as Bolsas dos Estados Unidos e do mundo.

No Brasil, foram introduzidas somente em 1981, inicialmente as de compra, depois as de venda. Estas últimas, todavia, não vingaram, por serem de difícil assimilação pelo nosso público.

Com a introdução das opções, surgiram tipos novos de Especuladores, que vieram povoar o folclore da Bolsa, utilizando as estratégias mais sofisticadas e extravagantes.

A maioria dos Especuladores de opções, porém, opera sem nenhum plano ou estratégia, comprando a esmo, sem cálculo nem critério, como se procurasse bater num alvo com os olhos vendados.

A especulação com opção é preferida à especulação no mercado à vista porque demanda pequeno capital. A possibilidade de altos ganhos torna essa aplicação extremamente atrativa para pessoas que preocupam emoções fortes, que anseiam por fazer fortuna rápida e que desdenham o risco. Na maioria são jovens que perdem ou ganham com notável espírito de *fair play*.

Quer esteja vendendo ou comprando, o Especulador sujeita-se, mesmo sem saber, a um esquema de preços possíveis a partir do fechamento da operação. Os preços possíveis condicionam a mente do aplicador daí por diante.

Suponhamos que um prêmio esteja sendo negociado a 50. A partir daí, há dois rumos que tal cifra pode tomar: ir para cima ou para baixo. Mas poderá também não tomar rumo nenhum e permanecer estável.

O Quadro AP-1 mostra hipótese de preços possíveis após o fechamento do negócio, pelas quais o aplicador terá de se orientar.

Quadro AP-1			
	Hipótese (+)	Preço no pregão	Hipótese (-)
Prêmio	←	50	→

Vamos preencher agora com números aleatórios essa tabela de hipótese possível. Como se vê, há duas hipóteses extremas: os prêmios poderão subir até o Infinito ou cair até Zero (ver Quadro AP-2).

Quadro AP-2							
	Hipótese (+)			Preço no pregão	Hipótese (-)		
Prêmio	Infinito	100	80	50	30	10	Zero

Para cada hipótese, há contas aritméticas que apurarão quanto o Especulador (vendedor ou comprador) pagará ou receberá e quanto ganhará ou perderá.

Por exemplo, um vendedor (também chamado de lançador) de OPC recebeu o prêmio de 50 mas precisou reverter a operação, pagando 80 (ver Quadro AP-3).

Quadro AP-3		
		Preço no pregão
Prêmio	80	50
Contas:		
Prêmio recebido	+50	
Prêmio pago*	-80	
Resultado	-30	
Teve o prejuízo de 30		

*pagou o prêmio ao reverter a posição vendedora Agora, a mesma operação, mas do lado do comprador. Ele comprou por 50 e vendeu por 80 (ver quadro AP-4).

Quadro AP-4		
		Preço no pregão
Prêmio	80	50
Contas: Prêmio pago Prêmio recebido* Resultado	 -50 +80 +30	
Teve o lucro de 30		

*recebeu o prêmio ao reverter a posição compradora Esses dois esquemas, que envolvem as operações de dois Especuladores de OPC, são os mais simples de todos, mas básicos.

Ressalte-se que nem todos os que operam com opções, seja na compra, seja na venda, usam tabelas de hipóteses. Seu uso, porém, é recomendável por três motivos: • *Disciplinam a mente.*

- *Permitem ficar sabendo de antemão exatamente o que esperar.*
- *Ao eliminar qualquer incerteza, dão tranquilidade ao Especulador.*

Os prêmios tomam por baliza os preços do mercado à vista, mas ampliando-se numa proporção maior. Se, por exemplo, o preço à vista sobe de 8 para 10 no mesmo dia, crescendo 25%, o prêmio sobe de 1 para 3, crescendo 200%.

Depois de vender a opção, o vendedor a descoberto enfrentará duas situações: • *Se o prêmio subir, o prejuízo será ilimitado.*

- *Se o prêmio cair, o lucro limitar-se-á ao prêmio recebido.*

Na prática, não haverá limitação nem para lucro nem para prejuízo, uma vez que os Especuladores entram e saem rapidamente de suas posições e não as levam até o final da rodada de opções. Só vão até o fim os financiadores e os Investidores que pretendem exercer os contratos, como veremos adiante.

Vejamos como fica a situação do lado do comprador: • *Se o prêmio sobe, o lucro será ilimitado.*

- *Se o prêmio cai, o prejuízo limitar-se-á ao prêmio pago.*

De tudo o que se criou e se aperfeiçoou nos negócios do Mercado, nada se iguala, porém, a certa operação sofisticada – a trava –, que permite lucrar sem colocar dinheiro.

No último tópico desde Apêndice mostro como se torna possível esse milagre no mercado de opções.

LEITURA COMPLEMENTAR

TENTAÇÕES DO DEMÔNIO

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, maio de 1988) *Faz parte do folclore da Bolsa a história daquele* office-boy *de corretora que deu grande tocada no mercado de opções e trocou sua bicicleta por uma moto.*

A história começou quando o menino ouviu por trás da porta uma conversa entre "laranjas" de que as cotações da Petrobrás iriam ser puxadas no mercado à vista para possibilitar o exercício das opções.

Ele conseguiu o máximo de dinheiro que pode conseguir um boy *de corretora e comprou opções de prêmio mais barato e que estavam quase virando pó.*

O prêmio custava 1 centavo, cotação de fim de feira que acontece toda vez que uma opção se aproxima do vencimento e quando o preço de exercício da opção está muito acima do preço à vista.

Para alegria do menino, realmente o preço à vista subiu muito, levantado por um furacão especulativo que de repente entrou pelo pregão e acabou tornando viável o exercício de todas as séries de opção.

Disso resultou que o boy *vendeu a opção por 73 centavos, multiplicando seu capital por 73 e obtendo o lucro de 7.200% em três dias.*

Ele, que viu outras pessoas fazendo grandes fortunas, lamentou-se dizendo que tinha perdido a grande oportunidade da sua vida para ficar milionário. Pensara até em vender a casa de sua mãe para colocar o dinheiro nas opções.

Essa história dá uma noção de como se ganha dinheiro especulando no mercado de opções. Mas naturalmente há o reverso.

Outra pequena história mostra também como se perde dinheiro em opções. Um jovem auxiliar de operador, que trabalhava numa corretora com presença marcante no mercado de opções, acreditou ter descoberto o filão de ouro quando resolveu seguir os passos de grandes Manipuladores.

Sua tarefa era levar ao operador as ordens de compra e venda recebidas da mesa e isso o deixava numa posição-chave para saber o que os "grandes" estavam aprontando.

Como não tinha dinheiro próprio, convenceu os membros da sua igreja (protestante), inclusive o pastor, a lhe entregarem considerável quantia, que ele aplicou em opções de acordo com sua estratégia.

Obteve de início bons resultados, que animaram os protestantes a aplicar cada vez mais. Até que um dia ele seguiu a pista falsa deixada por um Manipulador que tinha vendido grandes quantidades de opções a descoberto.

Ele não percebeu que se tratava da manobra de despistamento que consiste em vender numa ponta e comprar na outra em quantidade maior (ou vice versa).

Muitos Especuladores experimentados costumam cair nessa armadilha e não poderia ser diferente com o jovem neófito. Ele ficou a zero.

Entrevistado por diversos jornais, o pastor da igreja perdoou o ato do jovem pecador e afirmou que sua congregação aceitava os prejuízos como castigo de Deus por terem todos sucumbido às tentações do demônio.

ABC DAS OPÇÕES PELO MÉTODO MAIS CARO

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, fevereiro de 1985) *Se você quer entrar nas opções e ignora totalmente o que seja esse mercado, mas prefere não perguntar a ninguém, não hesite: fale com um corretor, preencha uma ficha e assine um contrato, e esse procedimento tão simples o deixará habilitado a operar.*

Na sala do corretor, onde normalmente há um vídeo com a cotações do momento,

você poderá encontrar-se em um meio poliglota. É que toda corretora tem sua quota de libaneses, japoneses, judeus, chineses e coreanos, e até mesmo alguns brasileiros natos, todos convivendo animadamente durante o tempo de duração do pregão da Bolsa.

Na mesma hora você fica sabendo que o prêmio de uma opção de compra Petrobrás, ao preço de exercício de 200, está sendo negociado a 10. Para não dar a impressão de amadorismo, você assume o seu melhor ar profissional e dá ordem de compra pela quantidade mínima fixada para o mercado, que é 100 mil ações. Você comprometeu, portanto, 1 milhão.

É pouco, mas é só um teste.

Ao adquirir o prêmio, você passou à condição de titular de uma opção de compra. O indivíduo que lhe vendeu a opção, que vai embolsar seu prêmio de 1 milhão, e que você desconhece inteiramente, é chamado de lançador. Ele lançou a opção que você adquiriu.

Tecnicamente, você é dono do direito de comprar 100 mil ações de Petrobrás ao preço de exercício de 200 cada uma, até a data do vencimento fixada pela Bolsa.

Mas você não está pensando em adquirir as ações-objeto; está apenas testando. A única coisa lhe interessa no momento é ver como evolui o prêmio.

O valor do prêmio oscila e de repente cai para 9,50. Aquele chinês de Taiwan de aspecto reservado, e que também tinha comprado a 10, manda vender a 9,50. Não consegue esse preço, cancela a ordem e emite outra: vender a mercado, o preço livre que o Mercado está pagando. A mercado saiu a 9.

O chinês perdeu 1 por ação, mas ele deve saber o que está fazendo.

Você igualmente manda vender seu prêmio a mercado, mas a cotação vai a 8 e é a esse preço que você consegue vender.

Seu prejuízo foi de 2 por ação, ou 200 mil, mas você já pode orgulhar-se de ter feito aquilo que só os profissionais experimentados têm sangue-frio para fazer – realizar prejuízos numa operação de day-trade*, ou seja, compra e venda ou vice-versa no mesmo pregão, por reversão de posições.*

Mal você acaba de vender a 8, e o chinês entra vendendo a descoberto, ou seja, sem ser dono das ações. Consegue 8. Ele não é dono do papel que está vendendo, não é acionista da Petrobrás, mas não está preocupado, porque não pretende realmente ficar muito tempo nessa posição.

Cada vez mais entrosado, você também expede ordem de venda a descoberto, mas, como o Mercado está em queda, você só vende a 6, justamente na hora em que o chinês, num golpe ousado, recompra a 6 e fecha sua posição, com um lucro de 2 (Tinha vendido a 8).

O papel reage e volta a 8. Seu prejuízo teórico chega a 2 na venda que você fez a descoberto a 6, e aumentará se o papel continuar subindo. Você manda comprar rápido e consegue 8, perdendo 2, e agiu na hora certa, porque daí para a frente a cotação vai aos pulos: 9, 10, 11, 12.

Se tivesse esperado para reverter a posição a 12, você teria perdido mais 6 por ação, ou 600 mil.

Em duas operações de day-trade *você perdeu 400 mil, mais as corretagens e taxas. Então ocorre-lhe que, se tivesse segurando a posição inicial, de compra a 10, poderia vender agora a 12, ganhando 200 mil, com lucro de 20% em vez do prejuízo de 40%.*

O pregão termina sem você perceber. Foram quatro horas eletrizantes, em que você muito aprendeu, teve um convívio agradável com pessoas ágeis e corajosas e descobriu enfim um mundo novo, de cuja existência não suspeitava.

O mercado de opções não tem mais segredos. Num só dia, você desempenhou os

papéis de titular e lançador, comprou e vendeu prêmios, reverteu posições, participou de um day-trade *e, surpreendentemente, foi tratado de igual para igual.*

Você vai para seu escritório com a cabeça cheia de ideias novas e de certo modo impressionado com a frieza e a segurança daquele chinês de Taiwan, que segundo dizem já operou em Hong Kong e Tóquio.

No dia seguinte, a opção abre a 12, e você compra 100 mil. O mercado oscila e, enquanto o chinês reverte posições e vende a descoberto, para recomprar em seguida, você fica firme, certo de que a melhor tática é esperar até os últimos minutos do pregão, para fechar seu day-trade. *Mas não vai além de 10, e você perde 200 mil.*

No terceiro dia da sua saga, você está mais cauteloso e não faz nada. Vê o chinês vendendo a descoberto a 12, mas de repente o prêmio dispara e sobe para 20. O chinês reverte a posição e suporta um prejuízo de 8 por ação, levanta-se da cadeira e vai-se embora, cheio de dignidade.

Aí você percebe que toda essa luta é inútil. Em sua primeira compra, há três dias, tinha pago 10. A melhor tática não teria sido esperar, sem fazer nada, e vender tudo hoje a 20, levando para casa um lucro de 100%, ou 1 milhão?

Em três dias, você perdeu 600 mil, ou 60% de seu capital, mas já entendeu que não existe a menor lógica na loucura do day-trade*, e que mesmo aqueles que vivem debruçados sobre papéis quadriculados, analisando gráficos de barras e com ares científicos, na verdade dependem de grande dose de sorte para ganhar alguma coisa.*

Na saga de três dias, você viu o preço mais baixo, de 6, e o mais alto, de 20. Mais tarde irá encontrar pessoas que garantirão ter comprado a 6 e vendido a 20.

Não acredite; isso é coisa de neófitos empolgados. Aquele grande empresário que na parte da manhã não atende ninguém e se fecha em seu gabinete, onde há um terminal de vídeo só para ele e telefones ligados diretamente com várias corretoras, e que se irrita quando o chamam de Manipulador, jamais comete a infantilidade de contar suas proezas por aí.

Você continua frequentando o pregão da corretora e um dia percebe que aquela OPC despenca para 4. Como pode? É apenas um fato do Mercado. A ação-objeto (Petrobrás) foi abandonada pelos "grandes" no mercado à vista.

Pressentindo a oportunidade de sua vida, você compra 100 mil a 4, sem ter percebido que a rodada de opções está se acabando – ou melhor, está se aproximando da data de vencimento fixada pela Bolsa.

E acontece que, ao encerrar-se a rodada, a cotação de Petrobrás à vista está muito abaixo do preço de exercício. Seu prêmio "micou", virou pó, não vale mais nada. Na véspera do vencimento, havia negócio a 1 centavo, mas você não quis passar por burro.

E lá se foram os últimos 400 mil. Console-se, porque você só perdeu 1 milhão e, afinal, só estava testando o Mercado. Muito precavido, aplicou só aquilo que podia perder.

A mesma prudência não teve o chinês de Taiwan, que jogou todo o seu dinheiro numa tacada definitiva. Dizem que ele está se "refazendo"; tão cedo não voltará à Bolsa.

Você então está sabendo que as coisas não são o que parecem ser, que há muitos mitos circulando pelo Mercado, e então resolve agir com mais dinheiro, mas com risco menor. Compra à vista, vende opções. Se a OPC vira pó, você, como lançador, beneficia-se do prêmio e retém as ações. Se foi exercido, recebe o preço do exercício, e às vezes consegue ganhar, com segurança, mais de 25% ao mês. As opções passaram a ser um processo eficiente de renda fixa.

Um dia você resolve comprar ações e organizar sua carteira. Estará então mais do que convencido de que o melhor lugar para formar patrimônio é no mercado à vista.

A essa altura, suas amizades mudaram, e você raramente conversa com Especuladores baratos, desse que perdem noites em claro por causa de um pequeno negócio malfeito.

Agora você já sabe de fato o que é o mercado de opções.

MINA DE OURO OU PRECIPÍCIO?

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, maio de 1988) *Quem quer que detenha grande posição em ações de uma empresa é Manipulador potencial de seus preços. E se estiver disposto a colocar altas somas no Mercado, terá todas as condições de manipular sua fortuna ao infinito no mercado de opções. Não é sem motivo que, quando foi lançado em São Paulo, em 1979, o mercado de opções foi chamado de "Serra Pelada do Asfalto" (mina de ouro que na época existia no Pará).*

Muitos Especuladores usam as opções como alternativa a mais para ganhar dinheiro, comprando e vendendo prêmios antes do vencimento do contrato. Mas há outros que entram no Mercado com o objetivo único de aumentar suas carteiras, e ficam com os contratos até a data-limite, quando os exercem. Pagam então os preços inicialmente estipulados e esperam a entrega física dos títulos de propriedade das ações.

Suponhamos que um Investidor muito rico resolva aumentar sua participação na Petrobrás. Dotado de alto cacife, ele prefere não comprar à vista para não imobilizar capital e não inflacionar os preços. Ele então compra opções em várias séries, aplicando nos prêmios pequena fração do que gastaria se sua compra fosse feita no mercado à vista. No dia do vencimento das séries, exerce a opção e aumenta o seu patrimônio.

Se ele participa de um esquema manipulador em conjunto com outros "grandes", durante a vigência do contrato fará compras e vendas sucessivas do mesmo papel no mercado à vista, provocando o fenômeno conhecido no jargão do mercado como "espuma", que dá a ilusão de haver grande procura pelo papel, para justificar o crescente aumento dos preços, que, na realidade, é artificial.

Quando há "espuma", todos os participantes do Mercado, inclusive os office-boys *das corretoras e os frequentadores do "aquário" da Bolsa, percebem de imediato. E todos se acostumaram com a falta de qualquer providência da CVM para coibir essa prática.*

O efeito multiplicador de um aumento de cotações no mercado à vista no mercado de opções é fantástico. Equivale a apertar, com leve pressão dos dedos, o detonador que faz explodir uma bomba de alto teor explosivo. Um papel de 10 no mercado à vista ao subir para 11 cresceu 10%, repercutindo 100% na opção cujo prêmio era de 1 e passou para 2.

O movimento às vezes é muito rápido. Para o Manipulador é um jogo de cartas marcadas, em que o limite dos seus lucros é a disposição e a capacidade financeira dos outros participantes.

Eventualmente, um office-boy *consegue ganhar o suficiente para comprar sua moto sonhada; mas é pura sorte. Também eventualmente um pequeno Especulador faz* day-trade *e fatura uns trocados, o que lhe dá a ilusão de comandar os acontecimentos e de ser muito esperto. É pura ilusão. Os que são verdadeiramente espertos habitam esferas muito mais complexas.*

Quem não faz parte do esquema manipulador costuma usar as opções como modalidade de aplicação para renda prefixada; compra uma série e vende outra de

preço diferente.

Com a operação assim travada, ele não se preocupa com as oscilações do pregão. Nem a Bolsa se preocupa com ele.

A Bolsa preocupa-se mesmo é com o grande Manipulador que só compra e não vende, e geralmente em todas as séries. Sua preocupação é maior quando ela percebe que o Manipulador vai exercer todos os contratos.

Se isso ocorrer, dependendo do cacife do Manipulador e do seu grau de concentração nos papéis da empresa, poderá configurar-se a tão temida situação de corner*, em que os Especuladores vendidos a descoberto não têm de quem comprar os papéis a não ser daquele mesmo Manipulador e ao preço que ele arbitrar.*

Quando se chega a esse impasse, a direção da Bolsa intervém, mandando encerrar compulsoriamente as posições, com pagamento pela diferença de preços.

Quem vendeu arca com o prejuízo. Quem comprou embolsa os lucros, que geralmente são muito altos, e parte para outras empreitadas.

CAPÍTULO II

Lucros com opções

Existem cinco tipos de mentalidade no mercado de opções:

(A) – Mentalidade Especulativa (I). Compra e venda. *Day-trades*

(B) – Mentalidade Especulativa (II). Venda de opções a descoberto

(C) – Mentalidade Investidora. Compra de opções para exercer

(D) – Mentalidade Financiadora. *Hedge* Perfeito. Venda coberta de opções

(E) – Mentalidade Neutra. Fechamento de contratos sem emprego de capital. Trava. *Superhedge*

A) Mentalidade Especulativa (I). Compra e venda. *Day-trades*

Os Especuladores dessa mentalidade operam a curtíssimo prazo, com o objetivo de lucrar à primeira oportunidade. Não despregam o olho dos terminais onde as cotações pipocam e emitem ordens conforme as oscilações. Trabalham em duas mãos de direção, na compra ou na venda.

Geralmente, quando se encerra o pregão, eles estão com suas posições zeradas e vão embora já sabendo o quanto terão de pagar ou receber. São quantias pequenas se comparadas com os montantes movimentados eletronicamente.

Os Especuladores, grandes ou pequenos, vivem num turbilhão de emoções que eles próprios provocam.

Suponhamos que um Especulador desse tipo comece comprando opções que montem à quantia de 10 milhões. Antes de encerrar-se o pregão, vende sua posição por 11 milhões. Suas operações figuram no volume como sendo de 21 milhões, mas, na realidade, o que há de efetivo é o seu lucro de 1 milhão e as somas que as corretoras retêm a título de comissão.

O Especulador de *day-trade* orienta-se pelas oscilações do índice. Antes de começar a operar, lê no terminal as alternativas para opções de um papel, contidas no Quadro A-I.

Quadro A-1
Índice em alta

Séries de OPC	Prêmios (PR)
OPC1	50
OPC2	30
OPC3	20

Ele decide **comprar** (talvez por imaginar que, se o índice está em alta, provavelmente continuará subindo e aumentará o prêmio para nível mais

elevado). Compra então a OPC 1.

Daí para a frente, tudo o que poderá acontecer está contido no Quadro A-2.

Quadro A-2

	Hipótese (+)			Preço no Pregão	Hipótese (-)		
Prêmio	Infinito	100	80	50	30	15	Zero
Contas:							
Prêmio pago	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50
Prêmio recebido*	Infinito	+100	+80	+50	+30	+15	Zero
Resultado	Infinito	+50	+30	0	-20	-35	-50
Percentual	Infinito	100%	67%	0	-40%	-70%	-100%

* Prêmio a ser recebido se a posição for vendida Ponderações:

- *Se a opção for vendida ao prêmio de 80, o lucro será de 30 (67%).*
- *O prêmio poderá subir até o Infinito, quando será ilimitado o percentual de lucro.*
- *Se a opção for vendida ao prêmio de 30, o Especulador perderá 20, ou 40% de 50.*
- *Se o prêmio cair para zero, o prejuízo será de 100%, ou seja, todo o capital irá para o ralo.*

Mais inquietamente é a situação do Especulador que **vende** a OPC para especular com *day-trade*. Se surgir um fato inusitado que eleve desmesuradamente os preços no mercado à vista, e consequentemente as opções, ele poderá perder muito mais do que o capital que possui.

Esse Especulador corre então desesperado para salvar o que puder, procurando reverter sua posição pela compra de OPC da mesma série que tinha vendido.

Um Especulador conhecido meu orienta-se pelo roteiro indicado no Quadro A-3.

É importante entender que, para liquidar a posição, as operações de compra e venda são revertidas por operações contrárias, na mesma série e na mesma quantidade. Desse modo, a OPC comprada é zerada por uma venda e vice-versa.

Quadro A-3
Estratégia para opções

		Se comprada	Se vendida
Prêmio sobe	Índice sobe	Aguarde	Compre
Prêmio sobe	Índice estável	Venda	Aguarde
Prêmio sobe	Índice cai	Venda	Aguarde
Prêmio estável	Índice sobe	Aguarde	Compre
Prêmio estável	Índice estável	Aguarde	Aguarde
Prêmio estável	Índice cai	Venda	Aguarde
Prêmio cai	Índice sobe	Aguarde	Compre
Prêmio cai	Índice estável	Aguarde	Compre
Prêmio cai	Índice cai	Venda	Compre

O mesmo Especulador tem também as seguintes regras, que são conceituais: • *Quando for para reverter com prejuízo, faça-o depressa.*

- *Seja na compra, seja na venda, a operação deverá acompanhar o ritmo da agilidade do Mercado.*
- *A operação encerra-se* ***mesmo*** *e para todos os efeitos no momento em que foi liquidada. Depois de liquidá-la, parta para outra. Não leve problemas para casa.*

Os Especuladores de *day-trade* com OPCs não se preocupam com taxas de juros nem com justeza dos prêmios. Eles compram e revendem, ou vendem e recompram, com lucro ou prejuízo, de acordo com os azares do pregão.

É um jogo, que eles próprios reconhecem como tal, nem quereriam que fossem outra coisa. Eles obedecem no pregão a reflexos condicionados e agem ao menor sinal de mudança de expectativa nos preços com os quais estão negociando.

Os Especuladores que operam com *day-trades* às vezes fazem negócios de longo prazo. Para eles, negócio de longo prazo é o máximo de sessenta dias, que é o tempo de duração de uma rodada de opções.

A título de ilustração, acompanhemos a evolução do negócio feito por um desses Especuladores em 22/12/87. Os dados eram os do Quadro A-4.

Quadro A-4 Ação Petrobrás PP – Encerramento da rodada: 14/02/88		
Preço à vista (AV)	Preço de exercício (PE)	Prêmio (PR)
98	100	28

Esses preços evoluíram da forma como está no Quadro A-5

Quadro A-5

Pregão	À vista (AV)	Preço de exercício (PE)	Prêmio (PR)
22/12/87	98	100	28
07/01/88	120	100	43
18/01/88	145	100	68
26/01/88	150	100	62
28/01/88	156	100	67
14/02/88	155	100	55

Depois de ter feito a operação em 22/12/87, o Especulador decidiu esperar pelos acontecimentos, uma vez que o Mercado entrou em forte alta.

O preço à vista subiu com firmeza até 15 dias antes do encerramento da rodada, e depois estacionou.

A rodada encerrou-se em 14/02/88, quando o preço do exercício mais o prêmio era igual ao preço à vista (100+55), o que é matematicamente correto.

O Especulador exerceu o contrato, pagando 100 pelo preço de exercício, e vendeu no mercado à vista, no mesmo instante, por 155, as ações que lhe custaram 128 (28+100). Seu lucro, portanto, foi de 21,1%, resultado que considerou ruim.

O Especulador fez um retrospecto do seu negócio e verificou que, se tivesse revertido a posição em 18/01/88, teria lucrado 142,9%

Esse detalhe fortaleceu a sua convicção de que é bom realizar o lucro quando é possível e de que está certo aquele ditado da Bolsa segundo o qual “ninguém empobrece quando realiza lucros” (A observância desse lema é vital numa especulação).

Um cliente nosso costumava destinar 10% do seu patrimônio à especulação com opções. Seu registro revela que de janeiro de 1983 a junho de 1989 só operou nesta modalidade especulativa.

Como o Quadro A-6 indica, durante 1983 houve declínio patrimonial, para ocorrer logo em seguida intensa valorização, até 1985, quando os 100 mil dólares já se tinham transformado em 413,4 mil dólares. Mas era um

número teórico, porque o dinheiro continuou sendo aplicado em opções.

Em 1986 a Bolsa desmoronou; em 1987 o cliente não fez nada, e só voltou em 1988.

Em junho de 1989, com o *crash* causado pela queda de Nahas, o patrimônio do cliente ficou reduzido a 2,7 mil dólares.

O Quadro A-6 mostra como são erráticos os lucros especulativos. O resultado final não deixa dúvidas de que se trata de solo movediço que a qualquer momento poderá ceder a fazer sumir o dinheiro do Especulador.

O fato é que no mercado especulativo todo lucro não realizado é ilusão.

O leitor estranhará que o cliente não tivesse embolsado seus lucros quando o patrimônio se elevava a 413,4 mil dólares. É que o Especulador acaba perdendo o domínio dos seus atos.

Todo aquele que julga poder controlar-se para colher os lucros, e afastar-se do Mercado, com certeza nunca participou de jogadas especulativas em que ganhou consistentemente. Os que sentem o gosto da vitória não param. O jogador simplesmente engolfa-se nos trâmites do jogo e sua mente não se interessa por nada mais.

Ele não sai não porque não queira, mas porque alguma força acima da sua vontade o segura.

Nosso cliente perdeu soma considerável, mas mereceu elogios por não ter vendido todos os seus outros bens para jogar na voragem, como teria feito qualquer indivíduo que ganhasse como ele estava ganhando em 1985.

Quadro A-6

Ano	Saldo em OPC (US$ mil) (1)	Renda fixa (US$ mil) (2)
1983 (2)	100,0	100,0
1983	84,5	106,0
1984	169,2	112,4
1985	413,4	119,1
1986 (3)	181,4	126,1
1987 (4)	181,4	133,8
1988	82,7	141,9
1989 (5)	2,7	146,2

(1) Apurados no final de cada exercício e convertidos em dólares (2) Aplicação inicial de 100 mil dólares em janeiro (3) Derrocada após o Plano Cruzado (4) O Mercado estava tão ruim que não animou o aplicador a operar (5) Derrocada após a queda de Nahas.

B) Mentalidade Especulativa (II). Venda de opções a descoberto

É difícil imaginar que, num Mercado em que atuam tantas pessoas esclarecidas, objetivas e realistas, existam loucos que vendem um papel que não possuem. Mais louco dos que eles seriam os corretores que cumprissem as suas ordens.

Pois dizem que esses debiloides pululam. A própria Bolsa dificulta a sua atuação, obrigando-os a fazer depósitos pesados em dinheiro, a título de margens de garantia.

Em tese, o vendedor descoberto não é dono do papel, mas vende a OPC que o obriga a entregá-lo futuramente a um preço de antemão fixado, mesmo sabendo que no dia do vencimento terá de comprá-lo para entrega ao preço incerto e imprevisível que estiver vigorando na ocasião.

Ele joga na esperança de que o papel cairá e não será preciso entregá-lo. Nesse caso, seu lucro máximo será igual ao prêmio que recebeu no início do contrato, nunca maior.

A esse Especulador interessaria acompanhar menos a evolução do prêmio já recebido e mais a evolução do preço à vista, que é o preço pelo qual ele terá de comprar o papel para entregar no dia do exercício.

Se o papel subir, ele terá de entregá-lo no vencimento (ou até mesmo antes), caso permaneça estático na posição de vendedor até o final, a que nada o obriga, pois tem a oportunidade de comprar a OPC a qualquer momento antes do vencimento. Essa compra o livrará da obrigação de entregar o papel, embora não o livre do prejuízo.

Sem colocar nenhum dinheiro inicialmente, a não ser o depósito compulsório da margem de garantia, que é remunerado pela Bolsa à taxa de juros vigorante, o vendedor ganha, portanto, o dinheiro do prêmio. Ao vencer, está ciente de que cada alta representa ampliação do prejuízo até o Infinito e que cada baixa garantirá o seu lucro, mas até o limite do prêmio recebido.

Como explicado anteriormente, as hipóteses de preços crescem para a esquerda e diminuem para direita do leitor, a partir dos preços vigorantes no pregão que tenham servido de base para o fechamento da venda. Os números são os do Quadro B-1.

Quadro B-1		
Preço à vista (AV)	Preço de exercício (PE)	Prêmio (PR)
420	450	50

Esses números desdobram-se como no Quadro B-2.

Quadro B-2								
	Hipótese (+)			Preço no pregão	Hipótese (-)			
AV PR PE	Infinito Infinito 450	550 220 450	500 130 450	420 50 450	400 35 450	380 25 450	300 Zero 450	Zero Zero 450
Contas:								
AV (compra) PR (recebido) PE (a receber)	Infinito +50 +450	-550 +50 +450	-500 +50 +450	(*) NC +50 (**) NR	NC +50 NR	NC +50 NR	NC +50 NR	NC +50 NR
Resultado	Infinito	-50	Zero	+50	+50	+50	+50	+50

(*) Não comprado, porque a OPC não é exercida (**) Não recebido, pelo mesmo motivo Ponderações: • *Se o preço à vista (AV) subir, o prejuízo do vendedor poderá ser ilimitado.*

- *Se o preço à vista (AV) cair ou permanecer o mesmo, o lucro máximo será o valor do prêmio recebido.*
- *O retorno é claramente menor do que o risco.*
- *Esse tipo de operação é só para aqueles que gostam de viver no fio da navalha.*

Dizem que as épocas de depressão, em que as quedas predominam, são propícias ao aparecimento desse tipo de Especulador. Ele prospera em ambientes de desolação e desespero, justificando a descrição de que se portam como urubus em cima da carniça.

Todavia, em épocas de estabilidade ou de altas, essa figura simplesmente não pode existir. Se existir, é aberração. Seria insanidade vender, a preço

imprevisível, num Mercado em alta, algo que não se possui.

Diga-se de passagem que a Bolsa é o único mercado em todo o mundo em que teoricamente podemos vender legalmente aquilo que não possuímos; fora da Bolsa, seria estelionato.

O que parece mais sensato admitir é que os vendedores a descoberto na verdade já possuam o papel, só que não o deixam custodiado em seu nome na Bolsa para cobertura da OPC vendida. Preferem entregá-lo quando e se o comprador exercer o contrato, mesmo que sejam obrigados a depositar pesada margem de garantia, que, afinal, é remunerada pela Bolsa a taxas do mercado financeiro. Como não se fez cobertura formal, a venda é considerada a descoberto.

Todavia, um velho e experiente Especulador garantiu-me que essa hipótese é verdadeira só em parte. Às vezes um papel é puxado a um nível aparentemente além do razoável.

O que é além do razoável? É, por exemplo, quando um papel que só tem a especulação como motivo da alta cresce 50% em dez dias numa época em que os juros dos títulos de renda fixa não vão além de 10%.

Há Especuladores com ares de sabidos que acham não ser possível puxar mais, que a alta atingiu o limite e que os preços vão cair inevitavelmente. Eles então vendem enormes quantidades de opções a descoberto, pensando em recomprar as ações mais barato na época da entrega.

Mas contra as expectativas deles o papel continua sendo puxado (ou sobe naturalmente pelo embalo), ameaçando os “vendidos” com exercício em massa, o que os obrigará a pagar muito mais caro pelos papéis.

Para a Bolsa, que acompanha diariamente os acontecimentos pelas listagens dos pregões, este seria um cenário péssimo.

Ela sabe que as corretoras que financiam as margens não terão cacife para financiar as compras. E que, na hora de liquidar as operações, há possibilidades concretas de quebras de Especuladores, o que faria com que também quebrassem as corretoras.

É devido a alguns “acertos” que de repente o Mercado tem quedas abruptas; é para permitir aos “vendidos” que zerem suas posições a preços mais honrosos a fim de que sua ignomínia seja menor.

Outra situação desagradável a que podem levar as vendas a descoberto é a de que, na hora de fechar a rodada de opções, não apareçam no Mercado ações suficientes para que os vendidos as comprem para entregá-las. É o temido *corner*, que no passado conduziu à ruína incontáveis Especuladores norte-americanos.

Para evitar o *corner,* a Bolsa tem o poder de encerrar compulsoriamente as posições compradas e vendidas. Os acertos são feitos não pela aquisição física das ações, mas pelo pagamento das diferenças. A Bolsa nem discute: debita as corretoras.

A Bolsa fez prevalecer esse recurso no começo da implantação das opções. Mas essa solução, quando demorou para ser aplicada, foi tão traumática quanto teria sido permitir que os vendidos fossem abandonados à própria sorte, para que se arranjassem como pudessem ou se arrebentassem de um vez por todas. Liquidados ou não compulsoriamente os contratos, os Especuladores pagaram caro demais e prejuízos foram inevitáveis. Mas evitaram-se *corners.*

C) Mentalidade Investidora. Compra de opções para exercer

O Investidor faz essa compra com a intenção de exercer o contrato, se, no dia do fechamento das séries, chamado dia do exercício, o preço à vista (AV) estiver igual ou acima do preço do exercício (PE).

Comprar opções para exercer é maneira de assegurar preço na aquisição de um papel que o Investidor só teria condições de comprar em época posterior, quando as cotações à vista poderiam ter disparado.

Estando de posse dos direitos da opção, o Investidor abster-se-á de exercê-los se no dia do vencimento os preços vigorantes no Mercado forem inferiores ao preço de exercício.

O preço da ação (AV) no dia do exercício corresponderá ao preço de exercício (PE) mais o prêmio (PR). Para saber a que taxa corresponde o preço final, poderá ser usada a fórmula do Quadro C-1.

Quadro C-1

$$T = \frac{(PE+PR) \times 100}{AV} - 100$$

em que
T = taxa procurada
PE = preço de exercício
PR = prêmio
AV = preço à vista no dia da compra da OPC

Ou, simplificando, soma-se o preço de exercício ao prêmio e divide-se pelo preço à vista, avançando duas casas e subtraindo 1.

(Há naturalmente o juro do prêmio, que, todavia, não está sendo levado em conta para simplificar a compreensão).

Suponhamos que haja três séries abertas para negociação, conforme o Quadro C-2.

Quadro C-2					
À vista (AV)	Séries de OPC	Preço de exercício (PE)	Prêmio (PR)	Preço final	As taxas serão
420	OPC1	450	50	500	19,0%
420	OPC2	500	30	530	26,2%
420	OPC3	550	20	570	35,7%

O comprador decidirá qual escolha atenderá melhor às suas conveniências. Se decidir, por exemplo, pela OPC1, pagará o prêmio mais alto, mas ao exercê-la pagará menos pelo papel (preço final).

Dependendo do montante de dinheiro que o comprador pensa que terá à sua disposição no momento do exercício, e do dinheiro que tiver no início do contrato, poderá ser mais interessante gastar menos no início e pagar mais depois, ou vice-versa.

A decisão, porém, é assunto estritamente pessoal.

Os números do Quadro C-2 desdobram-se no Quadro C-3.

Quadro C-3								
	Hipótese (+)			Preço no pregão	Hipótese (-)			
AV PR PE	Infinito Infinito 450	550 180 450	500 130 450	420 50 450	400 35 450	380 25 450	300 10 450	Zero Zero 450
Contas:								
AV (*)	Infinito	+550	+500	(**) NE	NE	NE	NE	NE
PR pago	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50
RE (se exerce)	-450	-450	-450	(**) NE	NE	NE	NE	NE
Resultado	Infinito	+50	Zero	-50	-50	-50	-50	-50

(*) Se exercida a OPC, o papel vai para a carteira. Daí o sinal +

(**) Não exerce, porque o preço de exercício é maior do que o preço no pregão

Ponderações: • *Se no dia do vencimento o preço à vista (AV) estiver em 450 ou mais, será conveniente exercer o contrato.*

- *Se o preço à vista (AV) estiver abaixo de 450, e mantido o interesse pelo papel, será mais vantajoso adquiri-lo no mercado à vista. Ou, se preferir, o Investidor poderá comprar nova série de OPC e reiniciar o ciclo.*
- *A estatística indica que os melhores resultados são obtidos quando a*

compra de OPC é feita nos meses de dezembro, janeiro e fevereiro, época em que se intensificam as expectativas com relação aos balanços das empresas.

Além de garantir preço, as opções servem também para quem quer comprar grandes quantidades de ações sem pressionar as cotações.

Se você pretender exercer, são as opções da Bolsa a única modalidade de operação a prazo em que o comprador pode desistir da aquisição se dela se desinteressar.

Em épocas de baixa, às vezes acontece que os contratos "viram pó" no vencimento, porque o comprador mudou de ideia e não quis mais exercê-los. No meio do caminho podem ter surgido negócios mais interessantes ou o Mercado pode ter-se tornado fraco e sem perspectiva, o que desencoraja o Investidor de exercer.

Em nenhuma outra modalidade a palavra prêmio é tão bem empregada como aqui. Como assinalado anteriormente, trata-se de linguagem de seguros adaptada à Bolsa.

O prêmio da opção é realmente o pagamento de um seguro para garantir o preço, mesmo que a operação não se efetive posteriormente; neste caso, o Investidor perde o prêmio mas não perde mais nada.

É comum acontecer que capitalistas exerçam os contratos mesmo que o preço à vista esteja mais baixo que o preço do exercício. É que o grande capitalista, que se presume sempre bem informado, prefere pagar mais caro a perder muito tempo com aquisições vagarosas e parceladas, que poderiam elevar os preços ainda mais. Ele costuma exercer todos os contratos de uma só vez.

D) Mentalidade Financiadora. *Hedge* Perfeito. Venda coberta de opções

O aplicador que não quer se arriscar compra o papel à vista e vende opção. Ele terá de orientar-se por dois parâmetros: 1) A taxa de juros que o Mercado está praticando.

2) O prêmio que lhe for mais conveniente.

Para saber a taxa de juros que está vigorando, usa-se a fórmula do Quadro D-1.

Quadro D-1

$$T = \frac{(PE \times 100)}{AV - PR} - 100$$

em que
T = taxa de juros
PE = preço de exercício
AV = preço à vista
PR = prêmio

Exemplo: os negócios estão sendo realizados no pregão aos preços constantes no Quadro D-2, aos quais corresponderão as taxas calculadas de acordo com a fórmula do Quadro D-1.

Quadro D-2

À vista (AV)	Séries de OPC	Preço de exercício (PE)	Prêmio (PR)	Preço final	As taxas serão
420	OPC1	450	50	500	21,6%
420	OPC2	500	30	530	28,2%
420	OPC3	550	20	570	37,5%

O lançador de OPC escolheu a OPC1 para vender, mas suponhamos que pretenda obter taxa melhor, digamos 24%, para obter prêmio maior do que o que está vigorando. Mas será mais difícil fechar negócio nessa base. Comunicará ao corretor o prêmio que deseja e ficará aguardando.

A fórmula para achar o prêmio é a do Quadro D-3.

Quadro D-3

$$PR = AV - \frac{(PE \times 100)}{100 + T}$$

em que
PR = prêmio
AV = preço à vista
T = taxa de juros pretendida
PE = preço de exercício

Para a taxa de 24%, o prêmio eleva-se a 57,10. O lançador não dirá ao corretor para vender a opção à taxa de 24%; mais específico, dar-lhe-á ordem para vendê-la ao prêmio de 57,10. Mas, como o prêmio que vigora no pregão é mais baixo (50,00), a operação nem sempre se efetiva. Para prêmio menores, as taxas pretendidas serão maiores.

O lançador está ciente de que, da série de três OPCs, o prêmio mais alto implica preço de exercício mais baixo, com maior probabilidade de exercício. Como ele compra à vista o papel no mesmo pregão para cobertura da OPC, o fechamento simultâneo da compra à vista da ação e da venda da OPC reduz o custo da operação. Por exemplo, o prêmio recebido de 50 reduz o custo para 370 (420 - 50).

O prêmio (PR) mais baixo implica preço de exercício (PE) mais alto,

com menor probabilidade de exercício, mas oferecendo percentual de lucro mais alto, se chegar a haver exercício.

Em princípio, os lançadores de OPC que se dedicam ao financiamento preferem que o contrato seja exercido, por isso escolhem a OPC1.

Há lançadores que operam indistinta e simultaneamente com as três alternativas, ou quantas mais houver.

Para conhecer as possibilidades do negócio, convém utilizar o Quadro D-4, preenchido do modo como já foi explicado nos tópicos anteriores. Os pressupostos numéricos são os mesmos das tabelas anteriores, para facilitar o entendimento. É bom lembrar que o custo da compra à vista é reduzido pelo prêmio que o lançador recebe.

Quadro D-4

	Hipótese (+)			Preço no pregão	Hipótese (-)			
AV	Infinito	550	500	420	400	370	300	Zero
PR	Infinito	180	130	50	35	25	10	Zero
PE	450	450	450	450	450	450	450	450
Contas:								
AV(1)	-420	-420	-420	-420	+400	+370	+300	Zero
PR recebido	+50	+50	+50	+50	+50	+50	+50	+50
Custo (2)	-370	-370	-370	-370	-370	-370	-370	-370
PE recebido (3)	+450	+450	+450	(*)NE	NE	NE	NE	NE
Resultado	+80	+80	+80	+80	+30	Zero	-70	-370
Percentual (**)	+21,6	+21,6%	+21,6%	21,6%	+8,1%	Zero	-18,9%	-100

(1) Se exercida a OPC, o papel sai da carteira; portanto, o sinal é -. Se não exercida a OPC, o papel permanece na carteira; portanto, o sinal é +
(2) É o preço à vista (AV) menos o prêmio recebido (PR) (3) Recebido se houver exercício (*) OPC não exercida (**) O percentual é calculado comparando o resultado com o custo Ponderações: • *Na alta, o lançador ganha sempre 80, mesmo se o preço à vista se dirigir para as estrelas e atingir número infinito. Ele receberá 450 por um papel que lhe custou 370, com lucro de 21,6%, o que estava previsto.*

- *Se no vencimento o papel ficar abaixo do preço de exercício (450), o comprador não exercerá o contrato, abandonando-o nas mãos do lançador, que o terá ao custo de 370 (420 - 50).*
- *Se o preço à vista cair abaixo de 370, teoricamente o lançador estará perdendo. Mas, como é indivíduo racional e dinâmico que não cessa nunca de operar, lança nova opção para o vencimento*

seguinte.

- *Com o prêmio recebido nessa segunda operação com o mesmo papel, o lançador será favorecido por nova redução no custo.*

Se o preço à vista continuar caindo por mais de duas rodadas (ou quatro meses) como já aconteceu algumas ocasiões em condições excepcionais do Mercado, o lançador, por receber sucessivos prêmios, ficará com o custo do papel consideravelmente reduzido, o que aumentará suas chances de obter grandes ganhos se houver forte reversão do Mercado.

Mas não se deve esperar que essa dádiva apareça como regra. O lançador sabe que tal fato só ocorre de longe em longe. Cada série de OPC dura no máximo dois meses; têm sido difíceis quedas que perdurem mais de quatro meses – ou duas rodadas de opções – sem que se verifique alguma reação nos preços.

Aplicar para financiar OPC é a modalidade mais racional do mercado acionário entre as que têm liquidez. O vendedor está sempre coberto.

Se for exercido, seu lucro corresponde à expectativa inicial.

Se não for exercido, seu custo vai sendo rebaixado pelos novos prêmios, enquanto aumentam suas possibilidades de lucro, que se definirão na primeira virada de preços.

É como colocar uma vara de pescar na beira do rio e esperar que o peixe apareça.

Pode-se chamar de *Hedge* Perfeito este tipo de operação, na qual eventual perda será apenas temporária e não significa nada mais que desvantagem contábil que está adiando a realização da vantagem real.

Para o lançador coberto, a alta e a baixa são indiferentes. Uma ou outra é sempre lucrativa.

Tomemos como exemplo concreto diversas operações em sequência, causadas por falta de exercício. Essas operações constituem obra-prima de paciência e lógica. Os pressupostos eram os do Quadro D-5.

Quadro D-5 – Petrobrás PP

Pregão	À vista (AV)	Preço de exercício (PE)	Prêmio (PR)	Custo (*)	Taxa de lucro
14/04/83	6,12	6,00	1,69	4,43	35,4%

(*) 6,1 - 1,69 = 4,43

O lançador cobriu-se comprando o papel à vista por 6,12. Com o

lançamento da OPC, o custo do papel reduziu-se a 4,43, devido ao recebimento do prêmio de 1,69.

A operação não foi consumada no vencimento, ou melhor, o comprador não exerceu o contrato, uma vez que o preço de exercício (PE) ficou mais alto do que aquele que estava vigorando no pregão à vista no dia do vencimento da opção.

O lançador recebeu de volta os papéis e lançou outra opção para a rodada seguinte, num momento em que os pressupostos eram os do Quadro D-6.

Quadro D-6 – Petrobrás PP

Pregão	À vista (AV)	Preço de exercício (PE)	Prêmio (PR)	Custo (*)	Taxa de lucro
14/06/83	5,50	6,00	1,35	3,08	94,8%

(*) 4,43 - 1,35 = 3,08

Observe que o prêmio de 1,35 reduziu ainda mais o custo da rodada anterior, que era 4,43 e caiu para 3,08.

Também não houve exercício. Neste ponto, o lançador poderia ter vendido o papel no mercado à vista por 5,00 para apurar o lucro de 62,3% (5÷ 3,08). Mas como a baixa dos preços estava se prolongando por tempo demasiadamente amplo (quatro meses), ele concluiu que a reversão estava próxima, absteve-se de operar na rodada seguinte e decidiu esperar.

Pouco antes do encerramento dessa rodada, de que ele não participou, ocorreu de fato forte reação na Bolsa e os preços disparam para o alto. Em 14/10/83 lançou opção para vencimento em dezembro, com os pressupostos do Quadro D-7.

Quadro D-7 – Petrobrás PP

Pregão	À vista (AV)	Preço de exercício (PE)	Prêmio (PR)	Custo (*)	Taxa de lucro
14/10/83	10,20	9,00	2,70	0,38	2.268,4%

(*) 3,08 - 2,70 = 0,38

O prêmio de 2,70 reduziu a um ponto próximo de zero o custo da rodada anterior, que era de 3,08 e caiu para 0,38.

O contrato foi exercido desta vez. O lançador recebeu 9 pelo papel, cujo

custo naquele momento estava em 0,38. O lucro, de 2.268,4%, seria digno de figurar nos anais do Mercado, se os houvesse. A inflação dos cinco períodos (dez meses) que demoraram para que o lançador tivesse a opção exercida não ultrapassou 200%.

LEITURA COMPLEMENTAR

O HEDGE PERFEITO

(Transcrito de BALANÇO FINANCEIRO, abril de 1990)

Certa vez um amigo retirou-se de uma sociedade e me procurou para estudarmos a aplicação, no mercado acionário, da bolada que recebeu.

Estávamos em dezembro de 1982, quando mal começavam os negócios com opções na Bolsa do Rio. Eu já vinha colecionando literatura sobre as OPCs e conhecia estratégias.

Um dos aspectos a que sempre dediquei atenção foi o da formação dos preços, que é base das estratégias.

O início das opções no Rio coincidiu com forte baixa nas ações do Banco do Brasil, causada por problemas de compensação em Nova York. Uma série de BB era negociada ao prêmio de 20 centavos para um preço de exercício de 11, enquanto a cotação à vista não ia além de 9.

Às vésperas de um dividendo semestral que se previa em mais de 2 (cash-yield 22%), BB era "barbada" imperdível.

Meu amigo chegou-se a mim nessa rara conjunção de três fatores preciosos: dinheiro abundante pronto para ser aplicado; um consultor em dia com a matéria (se o leitor me permite a imodéstia); e a melhor oportunidade do mercado, fácil como apanhar laranja em galho baixo.

Consciente da grandiosidade desse momento histórico, meu amigo colocou todos os seus recursos na OPCs BB ao prêmio de 20 centavos. Diante de tamanho desprendimento, criei coragem e dobrei a parada – eu que não faço especulações.

Fiquei trinta e três noites sem dormir. Mas no fim as OPCs foram liquidadas ao prêmio de 4 cruzeiros. O nosso dinheiro – dele e meu – multiplicou-se por vinte.

Hoje esse amigo é dono de próspera empresa de construção civil. Não sei se ele me deve alguma coisa pelo palpite, ou se sou eu seu devedor, pela lição de coragem.

Dias atrás confidenciou-me que depois daquela "tacada das tacadas" muitas vezes tentou por conta própria, sem meu conhecimento, aventurar-se no mercado de opções. Não teve sucesso.

Agora ele gostaria de ver esclarecida uma "pequenina" questão. Nas opções, como na Bolsa em geral, os Especuladores às vezes perdem e às vezes ganham, certo? Não haveria uma fórmula matemática para ganhar sempre, na alta ou na baixa?

O que ele estava propondo a este ingênuo repassador de conselhos gratuitos, que se compraz com a felicidade alheia, era simplesmente que eu lhe revelasse o segredo do Hedge *perfeito, essa pedra filosofal há séculos procurada pelos alquimistas da Bolsa.*

Ora, quem a tem costuma guardá-la só para si. Menos eu. Acho que as realizações humanas pertencem por igual a toda a humanidade. Além do mais, estou convicto de que quanto mais pessoas participarem do negócio, mais interessante e rentável ele se tornará.

E) Mentalidade Neutra. Fechamento de contratos sem emprego de capital. Trava. *Superhedge*

Parece fantasia ganhar dinheiro sem empregar dinheiro. Mas essa possibilidade existe e é aplicada.

O segredo é saber aproveitar uma oportunidade que, em condições normais, surge espontaneamente no Mercado apenas quatro ou cinco vezes por mês.

Quem está alerta diante do terminal vê quando a diferença dos prêmios entre duas opções é igual ou superior à diferenças entre os preços de exercício de ambas.

O Especulador – poderíamos chamá-lo excepcionalmente de Investidor ou simplesmente aplicador? – manda vender imediatamente a OPC de preço de exercício mais baixo e comprar a OPC de preço de exercício mais alto, "travando" as duas operações, que são vinculadas uma à outra.

A diferença entre os prêmios, que ele embolsa, é aplicada nos seus negócios particulares ou colocada num banco a juros.

Na data da liquidação das séries de OPC, a venda é revertida com uma compra, e vice-versa, e ele paga a diferença dos preços de exercício.

Seu lucro é constituído, na maior parte, pelo juro que recebeu pela aplicação do prêmio ou por outras vantagens que obteve na aplicação do prêmio em seus negócios particulares.

As duas operações, compra e venda de OPC a preços diferenciados, são sofisticadas e requerem o máximo cuidado na execução. Só podem ficar a cargo de um operador específico, rápido de raciocínio e bem relacionado no pregão.

Uma vez que essa operação depende, para ter êxito, de uma conjugação de momentos e fatores, as corretoras não gostam de executá-la para qualquer cliente. Pelo contrário, como é o filé *mignon*, há operadores que a

reservam para si, pessoalmente, ou para amigos.

Conheço uma corretora que designa para os pregões um operador que só faz ou tenta fazer esse tipo de operação. É trabalho muito compensador.

Para exemplificar a operação, vamos aproveitar os mesmos números que têm sido utilizados até agora (Quadro E-1).

Quadro E-1

À vista	Série de OPC	Preço de exercício	Prêmio
AV 420	OPC1	PE 450	PR 50
AV 420	OPC2	PE 500	PR 30
AV 420	OPC3	PE 550	PR 20

A OPC3, de PE mais alto e PR desproporcional, não pode ser usada para esse fim, e por isso é descartada. Vamos trabalhar então com a OPC1 e a OPC2.

A diferença entre os PE de ambas é 50 (500 - 450), e a diferença dos prêmios, 20 (50 - 30). Não se pode simplesmente fechar o negócio a preços de mercado, senão haverá prejuízo. Já vimos que a diferença dos PR deve ser **no mínimo** igual à diferença entre os dois PE.

O operador está alerta para ver se consegue vislumbrar na confusão dos apregoamentos a diferença que interessa. Assim que a perceber, ele fecha instantaneamente as duas operações, a de compra e a de venda, casando-as. Essas duas operações simultâneas, que se confundem a rigor numa só, são conhecidas no mercado como **trava.**

É possível realizar a trava com pequeno aumento no preço de venda e pequena redução no preço de compra.

A operação de trava consuma-se como mostra o Quadro E-2.

Quadro E-2

Venda	OPC 1	PE (+) 450	PR (+) 75
Compra	OPC 2	PE (-) 500	PR (-) 20
Diferença		-50	+55

Note que o sinal + significa entrada de dinheiro e o sinal - saída de dinheiro. O contratante recebe a diferença dos prêmios e a aplica onde bem entender.

No dia do fechamento das séries, se houver exercício, uma liquidação anula a outra, competindo ao contratante pagar a diferença dos preços de exercício, ou seja, 50. Seu lucro é o que sobra.

Veja o esquema da operação de trava no Quadro E-3.

Quadro E-3

	Hipótese (+)						Preço no pregão	Hipótese (-)			
AV	Infinito	550	500	490	450	440	420	400	370	30	Zero
PR OPC1	Infinito	250	180	135	115	100	75	40	25	10	Zero
PR OPC2	Infinito	150	90	42	30	25	20	15	Zero	Zero	Zero
PE OPC1	450	450	450	450	450	450	450	450	450	450	450
PE OPC2	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Contas:											
PR OPC1	+75	+75	+75	+75	+75	+75	+75	+75	+75	+75	+75
PR OPC2	-20	-20	-20	-20	-20	-20	-20	-20	-20	-20	-20
Rendimento	+10	+10	+10	+10	+10	+10	+10	+10	+10	+10	+10
PE OPC1	+450	+450	+450	+450	+450	NR	(*) NR	NR	NR	NR	NR
PE OPC2	-500	-500	-500	NP	NP	NP	(**) NP	NP	NP	NP	NP
AV (compra)	NC	NC	NC	-490	-450	NC	(***) NC	NC	NC	NC	NC
Resultado	+15	+15	+15	+25	+65	+65	+85	+65	+65	+65	+65

(*) NR = não receberá, por não haver exercício (**) NP = não pagará, por não haver exercício (***) NC = não comprará a ação no mercado à vista, por não ser necessário entregá-la Ponderações: • *O aplicador é simultaneamente lançador (na venda) e comprador (na compra). Ele faz, portanto, dois negócios (venda e compra).*

- *Se no vencimento da OPC o preço à vista (AV) estiver abaixo de 450, ele não é exercido como lançador nem exerce como comprador. Seu lucro como lançador será igual a 65 (PR de 55 + rendimento, por estimativa).*
- *Se no vencimento o preço à vista (AV) estiver entre 450 e 500 (exclusive), só a parte contrária exerce, o que obrigará o lançador a comprar a ação no mercado à vista, para entregá-la ao comprador quando este exercer a opção. Lembre-se de que o lançador já recebeu o prêmio no início do contrato, aplicou-o e recebeu rendimentos. Comprará e entregará o papel e receberá o prêmio. Seu lucro irá de 15 a 65, dependendo do preço pelo qual terá de comprar o papel no mercado à vista para entrega.*
- *Se no vencimento o preço à vista (AV) estiver igual a ou acima de*

500, o lançador exerce juntamente com o comprador. Seu lucro nunca passará de 15.

As operações de trava exigem redobrada atenção dos operadores de pregão. Eles não podem errar.

A OPC a ser comprada é a que tem prêmio mais baixo e preço de exercício mais alto.

A OPC a ser vendida é a que tem prêmio mais alto e o preço de exercício mais baixo.

A quantidade será igual e ambas terão a mesma data de vencimento.

Se tudo for feito corretamente, não haverá possibilidade de prejuízo.

Os riscos estão no erro de transmissão ou no entendimento da ordem, na execução da operação ou na reversão das posições na liquidação das séries.

Poderá haver alguma ameaça de desequilíbrio se o comprador da OPC exercê-la antes do vencimento. Mas o lançador será informado pelo corretor a tempo de também exercer.

Um aplicador que conheço vinha participando de operações de trava com relativo sucesso, até o dia em que o operador se descuidou e o fez arcar com pequeno prejuízo. O aplicador cometeu então a infantilidade de exigir que a corretora assinasse um termo de compromisso que a responsabilizaria se houvesse descuido ou negligência na execução das ordens.

Como se sabe, as operações da Bolsa são feitas em estrita confiança, tanto assim que as ordens são verbais e por telefone, às vezes até à distância de milhares de quilômetros.

A corretora não só se recusou a assinar esse compromisso como também convidou o Investidor a retirar-se.

As lições desse episódio são as seguintes: • *Confie no seu corretor. Se algum dia ele lhe der motivos para desconfiança, leve seus negócios para outra instituição.*

- *O erro, seu ou de outrem, é humano, aceitável e assimilável. Faz parte de qualquer negócio.*
- *Se depois de feita a trava você perceber que alguma coisa saiu errado, não hesite um momento sequer em reverter a posição compradora e a vendedora, mesmo com prejuízo. Procure esquecer, para não se mortificar. E vá em frente.*

GLOSSÁRIO

A

À vista. Preço à vista: cotação do papel para transferência imediata do nome do titular. Compra à vista: aquisição para transferência imediata. Venda à vista: venda para transferência imediata. Mercado à vista: mercado onde os negócios são feitos com transferência imediata do nome do titular.

Abrir capital (empresa): providenciar para que ações da empresa possam ser compradas pelo público. Igual a Tornar-se pública. Abertura de capital: ato que permite a venda ao público de ações de empresa que até então era fechada **Ação-objeto:** ação que é negociada em opções.

Ação ordinária: ação que dá direito a voto nas assembleias da empresa.

Ação preferencial: ação que tem todos os direitos atribuídos à ação ordinária, exceto direito a voto.

Acionista: sócio de empresa **Alavancar (dinheiro, lucros, operação):** fazer crescer. (der.) Alavancagem.

Análise: técnica de interpretação do Mercado. Análise Gráfica, igual a Análise Técnica. (der.) Analista gráfico. (der.) Analista de valores.

Aplicador: Todo aquele que aplica dinheiro na Bolsa, comprando ou vendendo, manipulando ou especulando.

Aporte de capital: entrada ou remessa de dinheiro.

Apregoar: gritar no pregão para tentar fazer negócio. (der.) Apregoamento.

Assembleia geral: reunião de acionistas para discutir assuntos de interesse da companhia.

Atividades sociais: ver Operações sociais.

Ativo financeiro: aplicações que a empresa faz, fora das suas operações sociais, para produzir receitas.

Ativo permanente: bens imobilizados da empresa, como prédios, maquinaria, veículos e participações em outras empresas.

Ativos: tudo o que a empresa possui. Igual a Ativo total.

Ativos reais: bens que pessoas físicas ou empresas possuem, destinados a preservar o patrimônio da desvalorização da moeda, como ouro, moedas estrangeiras, joias, objetos

de arte *etc.* Ver Reservas de valor.

Avalizador: que garante, com sua assinatura. Igual a Avalista.

Azarão (gíria de corridas de cavalos): ação sem perspectivas, mas que poderá despontar.

B

Balanço consistente: balanço que tem coerência com os anteriores, da mesma empresa.

Balanço patrimonial: descrição dos bens e das dívidas da empresa, representados no Ativo e no Passivo.

Balcão: compra ou venda de ações fora da Bolsa.

Barbada (gíria de corridas de cavalos): palpite que pretende assegurar sucesso.

Barra: traço vertical no qual estão representados preços de abertura, médios e de fechamento. (der.) Gráfico de barras.

Bater (num preço): atingir cotações mais altas e recuar.

***Block-trade*:** grande quantidade de ações oferecida para venda de uma só vez, geralmente negociada antecipadamente entre corretoras.

Blue-chips (gíria de cassinos, que designa as fichas azuis, de valor mais alto): as ações mais negociadas.

Boletim da Bolsa: publicação que a Bolsa faz diariamente dos resultados do pregão.

Boleto: papeleta que os operadores de pregão usam para registrar e sacramentar os negócios.

Bonificação: quantidade de ações que a empresa distribui gratuitamente aos seus acionistas, proporcionalmente às que já possuem. Igual a Desdobramento.

***Boom*:** aceleração dos negócios da Bolsa com grande euforia.

C

Capital: dinheiro, recursos.

Capital aberto: Empresa de capital aberto ou empresa aberta: companhia de que o público pode participar.

Capital de giro: recursos que a empresa movimenta.

Capital social: conta que compõe, juntamente com as Reservas, o Patrimônio Líquido da empresa.

Capitalismo do povo: ideário surgido nos EUA, no começo do século XX, que tentava instigar o povo a comprar ações de empresas para participar dos seus lucros.

Capitalizar (**empresa**): reforçar os recursos financeiros da empresa. (der.) Capitalização da empresa.

Carteiras: bens em títulos. Igual a Portfólio. (der.) Carteira de Ações e Carteira de títulos.

***Cash-yield*:** índice que mostra a relação percentual entre o dividendo que a empresa

paga por ação e o preço da ação na Bolsa. (der.) *Cash-yield* de Escolha (y1): índice calculado em moeda local. (der.) *Cash-yield* de Remuneração (y2): índice que mede a relação entre valor total do dividendo recebido pelo Investidor e a quantia que ele efetivamente aplicou, tudo convertido em dólar.

Cats: Ver sistema Cats.

Cautela: folha de papel que representa ações, muito usada antes da criação, em meados da década de 80, das ações escriturais, que não são representadas por títulos. A cautela está ficando em desuso. (der.) Cautela física: a própria cautela. (der.) Entrega física da cautela: entrega da cautela.

Chamada de margem: débito que a Bolsa faz às corretoras, e que estas cobram do cliente, para reforçar garantia em dinheiro dada em operações especulativas.

Chamada de subscrição: convocação que a empresa faz aos seus acionistas para que adquiram novas ações de sua emissão.

***Circuit-breakers*:** sistema eletrônico que interrompe negócios automática e instantaneamente, usado em Wall Street.

Coberto (vendedor): vendedor de opção que deixa custodiada na Bolsa a ação que vendeu. (der.) Cobrir. (der.) Venda coberta de opção.

Companhia: igual a Empresa, Sociedade.

Comprado: o aplicador que ficou na posição de comprador.

Conglomerado: conjunto de empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico.

Consistência (termo contábil): procedimento uniforme ao longo do tempo. Ver Balanço consistente.

Conta: registro de crédito ou débito e de receita e despensa.

Contábil: valor do registro nos livros de contabilidade. (der.) Contabilizar: contar; fazer registro de contas. (der.) Valor de contabilização: valor que consta nos registros.

Contratos de opção: registro de negociação de opção.

Controle. Ações de controle: ações que dão direito ao controle da administração da empresa. Controle acionário: comando da empresa obtido com maioria das ações ordinárias. (der.) Controlada: companhia subordinada à principal do mesmo grupo.

***Corner*:** situação em que se vê o Especulador que tenha vendido ações sem possuí-las, quando é obrigado a entregá-las no prazo fixado.

Corretor: profissional da Bolsa que angaria clientes.

Corrosão (da moeda): desgaste no valor da moeda causado pela inflação.

Cotação: preço da ação em determinado momento.

***Crash*:** grande desvalorização nos preços da maioria das ações; derrocada; quebra.

Custódia: departamento da Bolsa ou da corretora, que guarda títulos para os clientes. (der.) Títulos em custódia. (der.) Custodiar. (der.) Custodiado.

D

Data-limite: data do vencimento da opção.

***Day-trade*:** operação que só dura um dia, pois é revertida no mesmo pregão.

Debênture: título de crédito, com prazo e rendimento determinados, emitido por empresas.

Derrubar: atuar para forçar alta ou baixa artificiais. (der.) Derrubada de preços.

Descoberto. Vendedor descoberto: aplicador que vende título sem tê-lo, comprometendo-se a entregá-lo em prazo determinado. (der.) Venda a descoberto.

Desdobrar: emitir (a empresa) ações para dá-las de graça aos acionistas em proporção com a quantidade que já possuam. (der.) Desdobrar-se. (der.) Desdobramento, igual a Bonificação.

Desempenho (da carteira): resultado financeiro obtido pelos títulos que o aplicador possui.

Desestatizar: tirar o poder do Estado sobre empresas que lhe pertencem (estatais). Ver Privatização.

Dica: palpite, informação fingidamente sigilosa. Dica furada: informação que não deu certo.

Direito. Direito a dividendo: o dividendo pertence ao titular da ação. Direito a subscrição: percentual que compete ao titular subscrever. Direito a bonificação (ou desdobramento): bonificação (ou desdobramento) que pertence ao titular. Direitos de opção: direito que titular de opção tem de exercer contrato.

Dividendo: benefício pago aos acionistas e que, de acordo com a Lei das S/A, não pode ser inferior a 25% do lucro líquido obtido pela empresa em suas operações sociais.

E

Emissões: ações novas que a empresa emite para vender ou dar de graça aos seus acionistas. (der.) Subscrever emissões.

Empresa: Igual a Companhia, Sociedade. (der.) Empresa aberta. Ver Capital aberto.

Encerramento (de rodada de opção): último dia para liquidação das séries de opção, que normalmente recai em meados dos meses pares.

Encerramento compulsório (de opção): liquidação que a própria Bolsa pode fazer da opção, se houver iminência de impasse.

Encilhamento: febre especulativa com ações ocorrida no Rio de Janeiro no século XIX, após a Proclamação da República. O nome deriva de encilhar cavalos, com conotação, portanto, de aposta e jogo.

Entesourar: guardar nos cofres, como se fosse tesouro. (der.) Entesouramento.

Especular: comprara ações com vistas a lucrar a curto prazo. (der.) Especulador: aquele que especula. É um dos cinco personagens principais do Mercado descritos neste livro.

Espuma: movimentação ruidosa e artificial de volumes e negócios.

Esquema: combinação entre Manipuladores para levantar ou derrubar preço de ações.

Ex: ações compradas sem direitos: ex-bonificação, ex-desdobramento, ex-dividendo, ex-subscrição.

Executar (ordem): cumprir ordem de compra e venda, no pregão, no telepregão e no balcão.

Exercer. Exercer contrato de opção: consumar operação de opção com o pagamento do preço de exercício (PE) das ações adquiridas. (der.) Exercício. Exercício da opção: pagamento da operação de opção. Dia do exercício: data do vencimento da opção. Preço de exercício (PE): preço estipulado no início da operação de opção.

F

Fechar. Fechar capital: retirar-se (empresa) da Bolsa. Fechar operação, fechar contrato, fechar compra, fechar venda: consumar. (der.) Fechamento de capital. (der.) Preço de fechamento: última cotação do dia.

Fundação. Fundação de seguridade: entidade que faz complementação de aposentadoria para seus associados. Fundação estatal: entidade pertencente ou ligada a empresa estatal e que foi organizada para fins de complementação de aposentadorias. Fundação privada: entidade criada para fins de complementação de aposentadoria.

Fundamentalista. Análise fundamentalista: estudo do Mercado e das ações com base em fatos concretos ligados aos fundamentos da empresa, como situação patrimonial, rentabilidade, investimentos, administração *etc.*

Fundo de investimento: entidade que arrecada dinheiro junto ao público para aplicação.

Fundo de Pensão: igual a Fundação de seguridade.

Fundo do poço: o ponto mais baixo que, hipoteticamente, o Mercado ou o preço de uma ação pode atingir.

Furar: Ver Resistência, furar a.

Futuro: modalidade de negócio para pagamento em prazo determinado. (der.) Mercado futuro; mercado futuro de índices; índice futuro.

G

Galinha morta (gíria): bens de preço muito abaixo de seu valor intrínseco.

Garimpar (o Mercado): pesquisar para encontrar boas alternativas.

Giro. Ter dinheiro em giro: ter dinheiro em movimento. Capital de giro: recursos para movimentação.

Gráfico: figura esquemática que representa preços e indica tendências. (der.) Grafista: profissional que trabalha com base na Análise Gráfica. (der.) Análise Gráfica.

H

Hedge (inglês): sistema de ordem matemática que protege operação ou títulos contra

incertezas. (der.) *Super-hedge*.

Hot Money (inglês): dinheiro que vem do Exterior para aplicação em mercados financeiros e em operações especulativas de curtíssimo prazo.

I

Investir: aplicar capital em ativo gerador de renda. (der.) Investidor: aquele que investe. É um dos cinco principais personagens do Mercado mencionados neste livro. (der.) Investidor Institucional, ver Institucionais, igualmente um dos cinco principais personagens do Mercado.

J

Joint-venture**:** união de esforços de grupos econômicos em favor de grande empreendimento.

L

Lançador: o que vende a opção (ao titular). Lançador coberto: o que vende a opção e imediatamente entrega as ações. Lançador descoberto: o que vende a opção sem entregar o papel, para só entregá-lo quando e se o contrato for exercido.

Laranja (gíria): indivíduo que age para pessoa que não quer aparecer.

Levantar (preços): atuar para elevar as cotações. (der.) Levantada.

Liquidação compulsória (de contratos de opção): liquidação que a Bolsa faz sem participação dos contratantes (Não há transferência de titularidade das ações e os pagamentos são feitos por diferença).

Liquidar (operação): consumar. Liquidar a posição: vender todas as ações que possui. Liquidar a operação: pagar o débito resultante da execução do negócio.

Liquidez: 1. Dinheiro; 2. Capacidade que tem a ação de ser negociada nos pregões. Baixa liquidez: 1. Pouco dinheiro; 2. Pequena capacidade de negociação da ação. Alta liquidez: 1. Muito dinheiro; 2. Ampla capacidade de negociação da ação. Sem liquidez: 1. Sem dinheiro; 2. Papel sem liquidez: ação que não tem negócios. Excesso de liquidez: dinheiro sobrando. Dar liquidez a ação: facilitar a negociação da ação. Perder liquidez: chegar a um ponto em que (a ação) não é negociada.

Lote (de ação): grande quantidade de ações, da mesma empresa e do mesmo tipo, geralmente em números redondos. Lote mínimo: a menor quantidade fixada para negócio. Lote redondo: quantidade em múltiplos de milhão. Quebrar o lote: vender em quantidade menor do que a que foi estipulada em números redondos. Comprador de lote: o que compra grande quantidade, geralmente em números redondos. Vendedor de lote: o que só vende em grande quantidade, geralmente em números redondos.

M

Manipular: forçar alta ou baixa nas cotações. (der.) Manipulação. (der.) Manipulador: pessoa dotada de grande poder aquisitivo, capaz de causar altas ou baixas artificiais. É um dos cinco principais personagens do Mercado, mencionados neste livro.

Margem, ou Margem de garantia: quantia em dinheiro deixada em garantia de operação especulativa. Reforço de margem: quantia suplementar para aumentar garantia.

Maturação (de investimento): ato de deixar que investimento produza resultados.

Mercado: local onde se fazem negócios com ações. Mercado de risco: negócios com bens de valor variável. Mercado à vista: negócios com bens para pagamento imediato. Mercado futuro: negócios com ações para pagamento em data pré-fixada (os contratos podem ser negociados antes do vencimento, mas não é permitido ao tomador final desistir da compra). Mercado a termo: negócios com ações para pagamento em data pré-fixada (os contratos não podem ser renegociados e não é permitido ao tomador final desistir da compra). Mercado de opções: negócios com contratos de opções (podem ser negociados em *day-trades* e o comprador pode deixar de exercer o contrato). Compra (ou venda) a mercado: compra (ou venda) ao preço que estiver vigorando. Preços de mercado: preços que estiverem vigorando.

Merposa: empresa que não tem qualificação nenhuma. Contração de "merda em pó sociedade anônima". Palavra criada durante o *boom* de 1971, quando os Especuladores novatos compravam qualquer ação que fosse apregoada. (der.) Mercara, contração de "merda cara". (der.) Merbarata, contração de "merda barata". (der.) Mergraça, contração de "merda de graça".

Mesa, mesa operadora ou mesa de operações: instalação nas corretoras de onde são transmitidas ordens ao pregão.

Minoritários: acionistas comuns, sem ingerência na administração da empresa.

Monitorar: acompanhar a evolução do investimento. (der.) Regras de monitoração.

Movimento financeiro (da operação): contabilização das vendas e compras e da entrada e saída de dinheiro.

N

Nobre. Papel nobre: ação de categoria superior. Igual a *Blue-chip*.

O

Off-the-records*, ou apenas *off (inglês): informação fora de registro, prestada a jornalista que poderá publicá-la mas sem indicar a fonte.

ON: abreviatura de Ação ordinária.

OPC: abreviatura de Opções, também OTC.

Opção: modalidade em que são negociados direitos de opção de compra.

Operação: negócio. Operação à vista: negócio com pagamento imediato. Operações sociais: trabalho da empresa visando obter receitas e lucros na atividade para a qual foi constituída.

Operador: funcionário de corretora que executa operação. Operador de mesa: funcionário de corretora que trabalha na mesa. Operador de pregão: funcionário de corretora que trabalha no pregão da Bolsa.

Ordem: incumbência do aplicador ao corretor para que este providencie a compra ou a venda de determinada quantidade de ações ou títulos.

P

Papel. Igual a Ação. Papel nobre: ação de categoria superior.

Participação. Participação acionária ou societária: percentual que os acionistas detêm de ações ordinárias. (der.) Participar de sociedade.

Patrimônio líquido: conta passiva do Balanço Patrimonial que registra os bens líquidos da empresa. Patrimônio Líquido Contábil: bens registrados na Contabilidade; nomenclatura para ressalvar que os valores concretos são maiores que os de contabilização. (der.) Contas patrimoniais ou Contas de patrimônio.

Pesado. O papel ficou pesado: ficou difícil manter artificialmente o preço da ação, por estar muito alto.

Picado. Quantidades picadas: quantidades pequenas.

PL. Igual a P/L: índice Preço/Lucro, usado no Mercado como parâmetro de preços. É a cotação do papel na Bolsa dividida pelo lucro por ação obtido pela empresa.

PN: abreviatura de Ação Preferencial Nominativa.

Pó. Virar pó: reduzir-se (o valor) a zero. Opção virou pó: prêmio de opção perdeu todo o valor.

Portfólio: ações pertencentes ao aplicador. (der.) Portfólio de ações. (der.) Portfólio de investimento: aplicações em ações e outros títulos, e em outros bens.

Posição: quantidade de ações pertencente ao aplicador. Liquidar posição: vender todas as ações da carteira. Mudar de posição: trocar, por outras, algumas ou todas as ações da carteira. Posição zerada: reduzir a zero a posição. Manter-se na posição: não vender (o aplicador) as ações que tem e também não comprar outras.

Posto. Postos de negociação: locais no recinto do pregão da Bolsa onde são negociadas especificamente determinadas ações.

Preço: valor fixado para negociação. Preço de exercício (PE): quantia que o comprador de opções terá de pagar para exercer o contrato e ficar dono das ações compradas no mercado de opções. Preço à vista (AV): o preço que estiver vigorando no pregão. Preço de abertura: cotação por ação no início dos negócios do dia. Preço de fechamento: cotação por ação no encerramento dos negócios do dia. Preço médio: cotação por ação apurada pela média após a realização dos negócios do dia.

Preferencial. Ação preferencial. Tipo de ação que dá ao seu possuidor todos os direitos distribuídos pela companhia, exceto os de comparecer e votar nas assembleias gerais.

Pregão: recinto onde se executam ordens. Pregão de viva voz: aquele em que operadores negociam abertamente. (der.) Telepregão: o pregão em que negócios são fechados através de terminais de computação.

Prêmio (de opção): pagamento em dinheiro para abertura de negócio de opção.

Pressionar (preço): atuar para que cotações subam ou desçam.

Previdência complementar, ou Previdência privada: conjunto de entidades que promovem complementação de aposentadorias com recursos voluntários provenientes de associados e de rendimentos das aplicações desses recursos.

Previdência Social: entidade governamental que promove aposentadorias de associados compulsórios.

Privatização: entrega a particulares, a preço baixo, de empresas pertencentes ao governo. Igual a Desestatização.

Provisão: recursos reservados, para fins específicos. (der.) Provisionar. Provisões técnicas: nomenclatura da conta de recursos reservados para uso futuro em complementações de aposentadorias, pelas seguradoras e fundos de pensão, e que são necessariamente aplicados em ativos geradores de renda (der.) Provisionar lucros: não distribuí-los, mas reservá-los para fins específicos.

Puxada: manipulação para forçar alta artificial. Puxar: manipular. (der.) Puxador: o que puxa.

Q

Queda técnica: baixa nas cotações causadas por motivos lógicos e fundamentados.

R

Real, valor (de títulos): Ver Intrínseco, valor.

Realizar lucros: vender ações para assegurar lucros.

Reaplicação (de dividendos): compra de ações de empresas com os dividendos dela recebidos.

Reavaliação (do ativo): atualização contábil dos valores monetários dos bens imóveis da empresa.

Recursos: dinheiro, capital.

Reinversão (de dinheiro): o mesmo que Reaplicação.

Relação entre risco e retorno: comparação do risco envolvido num negócio com a rentabilidade proporcionada pela aplicação de capital.

Remunerar (o capital): pagar ao Investidor de acordo com o capital que ele empregou.

Renda fixa (títulos de): ativos que geram renda, como certificados bancários, letras de câmbio, cadernetas de poupança *etc.*

Renda variável (títulos de): ativos que geram renda imprevisível, podendo também dar prejuízo, como ações.

Reserva. Reserva de valor: ativos que não produzem renda, adquiridos com o fim de assegurar proteção contra a desvalorização da moeda, perdas ou confiscos. Exemplos: ouro, moedas estrangeiras, joias, obras de arte *etc.* Ver Ativos reais. (der.) Investir em

reserva de valor.

Reservas: recursos guardados para eventualidades ou para finalidades específicas; conjunto de contas patrimoniais referentes a valores que estão aguardando destinação. (der.) Nível de reservas. (der.) Reservas sobre o capital: índice que se calcula dividindo as reservas pelo capital social (são contas do Patrimônio Líquido).

Resistência: ponto mais alto atingido por uma cotação. Testar a resistência: levar a cotação a um preço mais alto para ver se o Mercado o aceita. Furar a resistência: ultrapassar o ponto de resistência.

Retorno (do investimento): rentabilidade do capital aplicado.

Reversão (de opção): anulação de negócio já feito com opção, por compra ou venda na mesma quantidade.

Reversão de tendência: mudança do rumo dos negócios e dos preços.

Risco. Mercado de risco: tipo de negócio em que há probabilidade de prejuízos. Índice de risco: índice que mede probabilidade de prejuízo.

Rodada (de opções): conjunto de séries com data pré-fixada de encerramento. Ver Séries. Encerramento de rodada: fechamento das séries de opção no prazo determinado.

S

S.A. ou S/A: abreviatura de Sociedade Anônima.

Seguridade social, empresa de: entidade constituída para garantir aposentadorias ou suplementação destas.

Série (de opções): conjunto de opções com prêmios e preços de exercício diferentes, mas com mesmo vencimento.

Sistema Cats: sistema de computação que presta informações sobre o Mercado e permite realizar negócios fora do pregão de viva voz. Igual a telepregão.

Situação (patrimonial): bens pertencentes a pessoa física ou jurídica.

Sociedade. Companhia, empresa. Sociedade anônima: sociedade por ações cujos sócios só respondem pelo valor das ações que possuírem. (der.) Sociedade por ações: sociedade cujo capital é todo dividido em ações.

Stop-loss**:** mecanismo usado em Wall Street que expede automaticamente ordens de venda quando o preço cai a determinado ponto.

Subscrição: venda de ações diretamente pela empresa, com preferência aos seus acionistas .(der.) Chamada de subscrição: convocação aos acionistas para subscreverem ações. (der.) Subscrever aumento de capital.

Sustentar (preços): atuação para manter artificialmente o nível dos preços. (der.) Sustentador: o que atua para sustentar preços.

T

Tacada (temo de gíria adaptado da sinuca): jogada bem sucedida. (der.) Dar uma tacada.

Take-over bid (inglês): esquema usado nos EUA para designar a tomada de controle de empresa pela aquisição de suas ações ordinárias na Bolsa.

Tecnomania: mania de usar técnicas e teorias em vez da prática. (der.) Tecnômano: o que tem essa mania.

Telepregão: sistema em que se fecham negócios na Bolsa através de terminais de computação. Ver Sistema Cats.

Tendência (de preços): rumo que os preços podem tomar, atendendo a observações de ordem lógica.

Termo: prazo. Operação a termo: negócio para pagamento a prazo. Mercado a termo: tipo de negócio para pagamento a prazo. (der.) Comprar (vender) a termo.

Testar (resistência): Ver Resistência.

Titular: o dono; o que fez a compra de opção.

Título: documento de propriedade. Título de renda fixa: título que produz rendimento previsível, como certificados bancários, letras de câmbio e cadernetas de poupança. Título de renda variável: título que produz rendimento imprevisível, podendo até mesmo dar prejuízo, como ações.

Tomar (controle): aquisição via Bolsa do direito de assumir administração de empresa. (der.) Tomada de controle.

Tornar-se pública: abrir o capital (empresa), para que o público possa comprar suas ações.

Trabalhar (uma ação): atuar para elevar preço e volume. (der). Papel trabalhado: papel manipulado.

Trava: modalidade de negócio com opções que permite ganhar sem colocar capital.

U

Underwrite (inglês): subscrever. (der.) *Underwriting*: ato de subscrever. *Underwriter*: o subscritor.

V

Valor. Valor intangível: valor que não se pode determinar ou definir. Valor intrínseco: valor que as ações possuem em função dos rendimentos que pagam. Valor patrimonial (da ação): índice que se apura dividindo o valor do Patrimônio Líquido pela quantidade de ações que compõem o capital social. (der.) Valorização: elevação do preço na Bolsa.

Vencimento (de opção): data fixada para liquidação da opção.

Vendido: situação em que se encontra o Especulador que vendeu a ação sem tê-la. Vendido coberto: aquele que vendeu opção e entregou as ações. Vendido descoberto: aquele que vendeu opção e só entregará as ações quando e se o contrato for exercido.

Virada (do Mercado): Igual a Reversão de tendência.

Virar pó: perder todo o valor (o prêmio) no dia do vencimento da opção.

Viva voz: Ver pregão de viva voz.

Volatilidade: oscilação de preços. (der.) Grau de volatilidade.

Volume: quantidade de dinheiro movimentada no pregão.

W

Wall Street: rua em que está instalada a Bolsa de Valores de Nova York. Por extensão, aquela Bolsa.

Y

***Yield*:** Ver *Cash-yield*.

Z

Zerar: anular, com operação contrária. (der.) Zerar a posição, Posição zerada e Zeramento de posição.